SR Research Report
2015/4/14

ＤＩＣ（4631）

当レポートは、掲載企業のご依頼により弊社が作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。

Color & Comfort by Chemistry

目次

要約 3
主要経営指標の推移 4
直近更新内容 5
　概 略 5
業績動向 6
　四半期実績推移 6
　今期会社計画 11
　中長期見通し 14
事業内容 19
　ビジネスの概要 19
　収益性分析 29
　SW（Strengths, Weaknesses）分析 30
　市場とバリュー・チェーン 31
　経営戦略 36
過去の業績 38
　損益計算書 56
　貸借対照表 59
　キャッシュフロー計算書 60
その他の情報 62
　沿革 62
　ニュース＆トピックス 63
　大株主 66
　トップマネジメント 66
　従業員 67
　ところで 67
　用語解説 72
企業概要 74

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

要約

多角化の推進が奏功し、利益面でのインキ依存度は約４割

- 同社は1908年に印刷インキの製造・販売会社として創設された。その後、印刷インキの主な原材料である有機顔料および合成樹脂をベースとして事業の多角化を推進している。同社は、約180社以上のグループ会社を通じて、世界各地の60以上の国と地域で事業展開を行っている（2014年12月末現在）。同社の2014年12月期の海外売上比率は約60%、2万人強いる従業員の海外在籍比率は約70%であり、名実ともにグローバル企業である。
- 同社は、印刷インキの世界シェア約30%を有するトップ企業である（2014年12月期）。また、同社は、多角化によりデジタルメディアや自動車向けの応用製品などへの展開も進めている。このため、既にインキ事業の売上高は全社売上の半分程度に過ぎない。利益面でも、４割程度の水準にとどまっている。同社は、印刷インキ以外にも、有機顔料の世界シェアが約20%、PPSコンパウンドの世界シェアが約27%など、数多くのトップシェア製品を有している。（後述の「事業内容」の項参照）

業績動向

- 2014年12月期通期連結業績では、売上高は、出荷の増加や円安の影響などで8,301億円（決算期変更のため、前年相当期間比5.9%増、為替影響排除後で1.4%増）となった。一方、営業利益は、原料高の影響などにより411億円（同6.9%減、為替影響排除後で9.7%減）、経常利益は399億円（同2.3%減)、当期純利益は252億円（同12.4%減）となった。
- 2015年12月期の通期計画は、売上高が9,000億円（前期比8.4%増、為替影響排除後では7.5%増）、営業利益が500億円（同21.7%増、為替影響排除後では19.8%増）、経常利益が460億円（同15.2%増）、当期純利益が320億円（同27.0%増）である。1株当たり年間配当は前年比2.0円増の8.0円とする計画である。前年の業績伸び悩みの一因は、原材料高騰に対する価格是正の出遅れであった。2015年12月期の計画の前提では、前年第４四半期以降の売上面での回復傾向顕在化と、価格是正効果の通年寄与を織り込んだとしている。
- 同社は、2013年5月に新中期経営計画「DIC105」を発表している。これは同社が目標とする6年後（すなわち2018年12月期）の営業利益率10%(営業利益額800億円～1,000億円)の実現を見据えた、第１フェーズの位置づけである。この「DIC105」では欧米インキ事業の再構築に加え、成長牽引事業の拡大、次世代事業の創出が重点戦略として掲げられている。（後述の「業績動向」の項参照）

同社の強みと弱み

- SR社では、同社の強みを、規模の優位性、主要原料から生産までの一貫生産能力、プロダクトミックスのバランスの良さ、の3点だと考えている。一方、弱みは、脆弱な財務体質、インキ事業の欧米の過剰生産設備、ポリマ事業の国内依存度の高さ、にあると考えている。なお、同社もこれらの弱みについては認識しており、中期経営計画「DIC105」の重点改善項目として掲げている。財務体質に関しては既に改善傾向がみられる。（後述の「SW（Strengths, Weaknesses）分析」の項参照）

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

主要経営指標の推移

損益計算書（百万円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	13年12月期 連結**	14年12月期 連結	15年12月期 会予
売上高	**932,334**	**757,849**	**778,964**	**734,276**	**703,781**	**705,647**	**830,078**	**900,000**
前年比	-13.5%	-18.7%	2.8%	-5.7%	-4.2%	12.8%	5.9%	8.4%
売上総利益	**175,256**	**153,041**	**159,332**	**143,560**	**143,277**	**147,614**	**172,284**	
前年比	-21.9%	-12.7%	4.1%	-9.9%	-0.2%	-	-	
売上総利益率	18.8%	20.2%	20.5%	19.6%	20.4%	20.9%	20.8%	
営業利益	**25,356**	**27,814**	**37,152**	**34,960**	**38,484**	**40,181**	**41,076**	**50,000**
前年比	-47.6%	9.7%	33.6%	-5.9%	10.1%	15.5%	-6.9%	21.7%
営業利益率	2.7%	3.7%	4.8%	4.8%	5.5%	5.7%	4.9%	5.6%
経常利益	**15,191**	**19,081**	**31,701**	**30,802**	**35,137**	**37,123**	**39,925**	**46,000**
前年比	-62.9%	25.6%	66.1%	-2.8%	14.1%	15.1%	-2.3%	15.2%
経常利益率	1.6%	2.5%	4.1%	4.2%	5.0%	5.3%	4.8%	5.1%
当期純利益	**2,648**	**2,540**	**15,761**	**18,158**	**19,064**	**26,771**	**25,194**	**32,000**
前年比	-91.5%	-4.1%	520.5%	15.2%	5.0%	51.6%	-12.4%	27.0%
利益率	0.3%	0.3%	2.0%	2.5%	2.7%	3.8%	3.0%	3.6%
一株当たりデータ								
期末発行済株式数(千株)	792,872	792,872	919,372	919,372	919,372	919,372	965,372	
EPS	3.35	3.21	17.60	19.79	20.80	29.23	26.78	33.27
DPS	6.00	4.00	4.00	4.00	6.00	6.00	6.00	8.00
BPS	120.50	127.72	117.44	111.08	149.48	213.13	259.63	
貸借対照表 （百万円）								
現金・預金・有価証券	20,231	29,549	22,957	29,695	22,654	15,576	16,757	
流動資産合計	**333,862**	**361,758**	**354,798**	**348,679**	**351,857**	**390,794**	**412,480**	
有形固定資産	264,450	252,397	220,631	202,825	214,043	233,759	241,937	
投資その他の資産計	125,807	121,830	116,014	111,760	112,292	121,576	135,975	
無形固定資産	14,341	13,881	12,317	11,803	14,799	15,561	13,311	
資産合計	**738,460**	**749,866**	**703,760**	**675,067**	**692,991**	**761,690**	**803,703**	
買掛金	107,392	121,661	121,224	109,754	109,058	116,023	111,996	
短期有利子負債	134,163	77,056	72,208	85,457	98,615	85,474	101,351	
流動負債合計	**319,125**	**270,981**	**264,379**	**265,295**	**271,694**	**278,227**	**291,492**	
長期有利子負債	252,961	300,614	265,438	243,023	217,019	213,660	172,828	
固定負債合計	**310,420**	**356,781**	**315,478**	**285,276**	**260,566**	**264,516**	**235,488**	
負債合計	**629,545**	**627,762**	**579,857**	**550,571**	**532,260**	**542,743**	**526,980**	
純資産合計	**108,915**	**122,829**	**130,379**	**124,496**	**160,731**	**218,947**	**276,723**	
有利子負債(短期及び長期)	387,124	377,670	337,646	328,480	315,634	299,134	274,179	
キャッシュフロー計算書 （百万円）								
営業活動によるキャッシュフロー	37,043	39,456	30,910	31,243	41,433	33,859	46,376	
投資活動によるキャッシュフロー	-35,657	-12,477	-12,340	-17,593	-23,725	-9,828	-27,352	
財務活動によるキャッシュフロー	6,459	-15,985	-26,299	-7,114	-26,616	-32,758	-26,056	
財務指標								
総資産利益率(ROA)	0.3%	0.3%	2.2%	2.6%	2.8%	3.7%	3.2%	
自己資本純利益率(ROE)	1.6%	2.6%	15.1%	17.3%	16.0%	16.1%	11.3%	
自己資本比率	12.9%	13.5%	15.3%	15.1%	19.8%	25.6%	31.1%	

出所:会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

**決算期変更のため、13年12月期は国内9か月、海外12か月の変則決算。

**13年12月期および14年12月期の伸び率は、比較する前年度をそれぞれの期間に調整して計算している。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

直近更新内容

概 略

2015 年 3 月 13 日、DIC 株式会社への取材を踏まえ、2014 年 12 月期通期決算概要、及び今期会社計画を更新した。
（詳細は 2014 年 12 月期通期決算、及び今期会社計画の項目を参照）

2015 年 2 月 13 日、同社は 2014 年 12 月期通期決算を発表した。
（決算短信へのリンクはこちら、詳細は 2014 年 12 月期通期決算項目を参照）

2014 年 12 月 5 日、同社との取材を踏まえ、2014 年 12 月期第 3 四半期決算概要を更新した。
（詳細は 2014 年 12 月期第 3 四半期決算項目を参照）

3 ヵ月以上経過した会社発表はニュース＆トピックスへ

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

業績動向

四半期実績推移

四半期業績推移（百万円）	13年12月期** 1Q	2Q	3Q	14年12月期 1Q	2Q	3Q	4Q	14年12月期	
売上高	186,503	198,452	320,692	201,564	206,821	206,143	215,550		
前年比	5.9%	14.2%	-	-	-	-	-		
売上総利益	39,535	41,735	66,344	42,041	42,277	42,304	45,662		
売上総利益率	21.2%	21.0%	20.7%	20.9%	20.4%	20.5%	21.2%		
販管費	29,164	29,325	48,944	32,644	31,867	32,436	34,261		
前年比	9.9%	12.8%	-	-	-	-	-		
営業利益	10,371	12,410	17,400	9,397	10,410	9,868	11,401		
前年比	7.2%	38.5%	-	-	-	-	-		
営業利益率	5.6%	6.3%	5.4%	4.7%	5.0%	4.8%	5.3%		
経常利益	9,710	10,949	16,464	8,410	9,961	10,110	11,444		
前年比	15.3%	34.8%	-	-	-	-	-		
当期純利益	4,665	6,017	16,089	5,140	5,179	6,119	8,756		
前年比	-24.5%	14.4%	-	-	-	-	-		
累計値	1Q累計	2Q累計	3Q累計	1Q累計	2Q累計	3Q累計	4Q累計	（進捗率）	通期会予
売上高	186,503	384,955	705,647	201,564	408,385	614,528	830,078	98.8%	840,000
前年比	5.9%	10.0%	-	-	-	-	-		-
売上総利益	39,535	81,270	147,614	42,041	84,318	126,622	172,284		
売上総利益率	21.2%	21.1%	20.9%	20.9%	20.6%	20.6%	20.8%		
販管費	29,164	58,489	107,433	32,644	64,511	96,947	131,208		
前年比	9.9%	11.4%	-	-	-	-	-		
営業利益	10,371	22,781	40,181	9,397	19,807	29,675	41,076	102.7%	40,000
前年比	7.2%	22.3%	-	-	-	-	-		-
営業利益率	5.6%	5.9%	5.7%	4.7%	4.9%	4.8%	4.9%		4.8%
経常利益	9,710	20,659	37,123	8,410	18,371	28,481	39,925	105.1%	38,000
前年比	15.3%	24.9%	-	-	-	-	-		-
当期純利益	4,665	10,682	26,771	5,140	10,319	16,438	25,194	114.5%	22,000
前年比	-24.5%	-6.6%	-	-	-	-	-		-

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

**決算期変更のため、13年12月期は国内9か月、海外12か月の変則決算。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

2014 年 12 月期通期実績

同社は 2013 年 12 月期（2013 年度）より、決算期を従来の 3 月から 12 月に変更した。経過期間となる 2013 年 12 月期の連結業績は、海外子会社が 2013 年 1 月～12 月の 12 ヶ月間、一部を除く国内会社は 4 月～12 月の 9 ヶ月間を連結対象期間としている。従って、2014 年 12 月期（2014 年度）前年同期比の計算にあたっては、前年実績を当期連結対象期間と同一の期間に調整した数値を用いている。

	売上高				営業利益				営業利益率	
（億円）	2013年度 通期 調整値	2014年度 通期 実績	前年同期比	同為替 排除後	2013年度 通期 調整値	2014年度 通期 実績	前年同期比	同為替 排除後	2013年度 通期 調整値	2014年度 通期 実績
プリンティングインキ	3,921	4,157	6.0%	0.1%	190	173	-9.0%	-11.8%	4.8%	4.2%
日本	859	815	-5.1%	-5.1%	54	38	-29.6%	-29.6%	6.3%	4.6%
米州・欧州	2,549	2,820	10.6%	2.3%	82	99	20.8%	18.0%	3.2%	3.5%
アジア他	682	707	3.8%	-1.0%	54	36	-32.5%	-35.5%	7.9%	5.1%
ファインケミカル	1,277	1,383	8.3%	2.4%	126	138	9.8%	7.0%	9.9%	10.0%
日本	490	489	-0.2%	-0.2%	89	86	-3.6%	-3.6%	18.1%	17.5%
海外	828	948	14.5%	5.1%	37	54	44.1%	34.8%	4.5%	5.7%
ポリマ	1,768	1,908	7.9%	6.3%	104	78	-25.0%	-33.0%	5.9%	4.1%
日本	1,425	1,521	6.8%	6.8%	73	42	-42.5%	-50.5%	5.1%	2.8%
海外	402	446	11.0%	3.8%	31	35	12.9%	8.8%	7.7%	7.9%
アプリケーションマテリアルズ	1,210	1,230	1.7%	-0.8%	69	71	3.1%	0.0%	5.7%	5.8%
日本	974	976	0.3%	0.3%	48	46	-4.4%	-4.4%	5.0%	4.7%
海外	381	401	5.1%	-3.2%	21	25	18.5%	7.8%	5.5%	6.2%
その他・連結消去	-336	-377	-	-	-48	-49	-	-	-	-
売上高合計	7,840	8,301	5.9%	1.4%	441	411	-6.9%	-9.7%	5.6%	4.9%
円／USドル	97.06	106.32			97.06	106.32				
USドル／ユーロ	1.33	1.33			1.33	1.33				

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

**同社は2013年度に決算期変更を実施している。このため2013年度実績については、2014年度の連結対象期間と同一に調整している。また、2014年度より一部の製品についてセグメント変更を行った為、2013年度実績についても変更後のセグメントに調整している。

2014 年 12 月期通期連結業績について、売上高は、出荷の増加や円安の影響などで 8,301 億円（決算期変更のため、前年相当期間比 5.9%増、為替影響排除後で 1.4%増）となった。一方、営業利益は、原料高の影響などにより 411 億円（同 6.9%減、為替影響排除後で 9.7%減）、経常利益は 399 億円（同 2.3%減）、当期純利益は 252 億円（同 12.4%減）となった。

事業環境については、北米・欧州では、景気回復の動きが継続した。一方、アジアでは、中国・東南アジアで成長の鈍化が見られたが、インドでは後半にかけて需要回復の動きが見られた。国内においては、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動が長期化するなど、需要は弱含みで推移した。

通期営業利益は前年比 30 億円の減益であったが、四半期ベースでは第 4 四半期は前年同期比 7 億円の増益となった。

通期の営業利益の減益幅 30 億円の主な内訳は、数量・品目構成で 29 億円減益、製品および原材料価格の変動で 13 億円減益、為替影響他で 12 億円増益であった。

2014 年 12 月期の業績動向などについての主なポイントは以下の通りである。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

中期経営計画２年目目標に対し、営業利益と経常利益は未達だったが、純利益は目標を達成
同社の中期経営計画 2 年目である 2014 年 12 月期の目標値は売上高が 8,100 億円、営業利益が 500 億円、経常利益が 430 億円、当期純利益が 245 億円であった。これに対して、実績値では、売上高が 8,301 億円、営業利益が 411 億円、経常利益が 399 億円、当期純利益が 252 億円であった。売上高は、目標値を上回ったが、営業利益、及び経常利益は、原材料高騰の影響などから目標値を下回る結果となった。ただし、保有資産見直しの効果もあり、純利益に関しては、前期に続き、中期経営計画の目標値を上回った。

財務体質改善の目標値を前倒しで達成。2015 年 12 月期の配当に関しては増配を発表
同社の課題であった財務体質については、想定を上回るペースで改善が進んだ。2014 年 12 月期末の有利子負債残高は 2,742 億円（前期末は 2,991 億円）となり、期初計画の 3,000 億円を 258 億円も下回った。この結果、期末の D/C レシオ*49.8%と 50%切りの水準を達成している。

同社は2015年12月期を最終年度とする中期計画の財務目標値として有利子負債残高2,950億円、D/C レシオ*59.0%を掲げている。さらに、その後の最終的な財務バランス目標として、2018 年までに D/C レシオ 50%を狙う意向を明らかにしていた。

しかし、2014 年 12 月期末の D/C レシオが 49.8%となり、この 2018 年の目標値を 4 年前倒しで達成した。同社では、今後はこの水準を保ちつつ、投資と株主還元のバランスを考えるとのこと。その一環として、2015 年 12 月期の一株当たりの配当金に関しては、前期比 2.0 円増配の 8.0 円とする計画を発表している。

*D/C レシオ：有利子負債／（有利子負債+純資産）

セグメント別の業績動向は、以下の通りである。

プリンティングインキ事業：売上高4,157億円（前年同期比6.0%増、為替影響排除後では0.1%減）、営業利益173億円（前年同期比9.0%減、為替影響排除後では11.8%減）であった。地域別には、日本およびアジア・オセアニアが減益、米州・欧州が増益となった。

日本地域では、売上高が 815 億円（前年同期比 5.1%減）、営業利益が 38 億円（同 29.6%減）となった。オフセットインキ及び新聞インキは、継続する需要減少の影響などで減収となった。一方、グラビアインキは、需要が堅調に推移したことなどで、前年同期並となった。この結果、同事業の日本地域全体では減収となった。営業利益は、原料高騰の影響などにより減益となった。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

米州・欧州地域では、売上高が 2,820 億円（前年同期比 10.6%増、為替影響排除後では 2.3%増）、営業利益が 99 億円（同 20.8%増、為替影響排除後では 18.0%増）となった。欧州では、パッケージ用インキが底堅く推移したが、出版インキの需要が弱含みに推移し減収となった。北米では、パッケージ用インキが好調に推移したが、出版インキが継続する需要減少の影響などにより減収となった。中南米では全品目が好調に推移し、増収となった。以上の結果、同事業の米州・欧州地域全体では増収となった。営業利益は、品目構成改善に加え、継続的な合理化努力などにより、大幅な増益となった。

アジア・オセアニア地域では、売上高が 707 億円（前年同期比 3.8%増、為替影響排除後では 1.0%減）、営業利益が 36 億円（同 32.5%減、為替影響排除後では 35.5%減）となった。中国では、需要減少の影響などによりオフセットインキが落ち込んだが、グラビアインキが好調に推移したため増収となった。東南アジアでは、新聞インキが需要減少などの影響を受けたが、グラビアインキが堅調に推移したことなどから、増収となった。オセアニアでは、主に新聞インキが需要減少などの影響を受け、減収となった。インドでは、全品目が好調に推移し、増収となった。以上の結果、同事業のアジア・オセアニア地域全体では、現地通貨ベースでは減収となったが、円安の影響により増収となった。営業利益は、原料高騰に加え、コスト増の影響などもあり、減益となった。

ファインケミカル事業：売上高 1,383 億円（前年同期比 8.3%増、為替影響排除後では 2.4%増）、営業利益 138 億円（前年同期比 9.8%増、為替影響排除後では 7.0%増）であった。

顔料部門では、国内外で増収となった。国内ではカラーフィルタ用が大きく伸びたほか、インキ用も堅調に推移した。欧米では、インキ用の需要が減少したが、プラスチック用や化粧品用及び光輝材が伸びた。一方、TFT 液晶部門では、需要は底堅く推移したが、新製品販売の遅れなどにより、減収となった。これらの結果、事業全体としては増収となった。一方、営業利益は、国内は減益となるも、海外において品目構成の改善などにより、全体では増益となった。

ポリマ事業：売上高 1,908 億円（前期比 7.9%増、為替影響排除後では 6.3%増）、営業利益 78 億円（同 24.8%減、為替影響排除後では 26.6%減）であった。

国内では、エポキシ樹脂及び塗料用樹脂は、土木・建築向け需要が堅調に推移したことにより、増収となった。ポリスチレンは、需要が堅調に推移し増収となった。海外では、中国での需要が堅調に推移したことなどで増収となった。以上の結果、事業全体でも増収となった。ただし、営業利益は、品目構成の悪化、及び原料高騰に対する価格是正の遅れなどで、減益となった。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

アプリケーションマテリアルズ事業：売上高 1,230 億円（前期比 1.7%増、為替影響排除後では 0.8%減）、営業利益 71 億円（同 3.1%増、為替影響排除後では 0.0%増）であった。

工業用粘着テープは、スマートフォン向けの一部顧客の需要が減少し減収となった。PPS コンパウンドは、自動車関連需要が好調に推移したこと、インクジェットインキは需要拡大を着実に取り込めたことなどから、増収となった。機能性光学材料は、電気・電子向け需要が回復基調に転じたことから増収となった。事業全体としては現地通貨ベースでは減収となったが、円安の影響で増収となった。営業利益は、国内では減益となったが、海外において品目構成改善などによる増益により、事業全体では増益となった。

過去の四半期実績と通期実績は、過去の財務諸表へ

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

今期会社計画

（百万円）	13年3月期 通期実績	13年12月期** 通期実績	13年12月期** 通期実績（調整後）	14年12月期*** 上期実績	14年12月期*** 下期実績	14年12月期*** 通期実績	15年12月期 上期会予	15年12月期 下期会予	15年12月期 通期会予
売上高	**703,781**	**705,647**	**784,000**	**408,385**	**421,693**	**830,078**	**440,000**	**460,000**	**900,000**
前年同期比	-4.2%	-	-	-	-	5.9%	7.7%	9.1%	8.4%
売上原価	560,504	558,033	-	324,067	333,727	657,794			
売上総利益	**143,277**	**147,614**	**-**	**84,318**	**87,966**	**172,284**			
売上総利益率	20.4%	20.9%	-	20.6%	20.9%	20.8%			
販売費及び一般管理費	104,793	107,433	-	64,511	66,697	131,208			
売上高販管費比率	14.9%	15.2%	-	15.8%	15.8%	15.8%			
営業利益	**38,484**	**40,181**	**44,100**	**19,807**	**21,269**	**41,076**	**23,000**	**27,000**	**50,000**
前年同期比	10.1%	-	-	-	-	-6.9%	16.1%	26.9%	21.7%
営業利益率	5.5%	5.7%	5.6%	4.9%	5.0%	4.9%	5.2%	5.9%	5.6%
経常利益	**35,157**	**37,123**	**40,900**	**18,371**	**21,554**	**39,925**	**21,000**	**25,000**	**46,000**
前年同期比	14.1%	-	-	-	-	-2.3%	14.3%	16.0%	15.2%
経常利益率	5.0%	5.3%	5.2%	4.5%	5.1%	4.8%	4.8%	5.4%	5.1%
当期純利益	**19,064**	**26,771**	**28,800**	**10,319**	**14,875**	**25,194**	**12,000**	**20,000**	**32,000**
前年同期比	5.0%	-	-	-	-	-12.4%	16.3%	34.5%	27.0%
純利益率	2.7%	3.8%	3.7%	2.5%	3.5%	3.0%	2.7%	4.3%	3.6%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

**決算期変更により、13年12月期は国内9か月、海外12か月の変則決算。このため、13年12期の伸び率は表記していない。

***13年12月期の通期実績（調整後）は、連結対象期間を国内・海外ともに12ヵ月(2013年1～12月）に調整した数値。14年12月期の伸び率はこの調整後の13年12月期の数値を用いて算出している。

2015 年 12 月期通期業績見通し

2015 年 12 月期の通期計画は、売上高が 9,000 億円（前期比 8.4%増、為替影響排除後では 7.5%増）、営業利益が 500 億円（同 21.7%増、為替影響排除後では 19.8%増）、経常利益が 460 億円（同 15.2%増）、当期純利益が 320 億円（同 27.0%増）である。1 株当たり年間配当は前年比 2.0 円増の 8.0 円とする計画である。

同社では、経済状況について、国内においては、需要に弱さがみられるものの、年間を通してみれば緩やかに回復していくことが見込まれ、海外においては、米国をはじめ欧州、中国・東南アジアでも緩やかな回復が続くと予想している。このような状況の下、同社は中期経営計画「DIC105」に基づき、欧米インキ事業の再構築や成長牽引事業の拡大への取り組みなどを通して、増収・増益を見込むとしている。

なお、2015 年 12 月期の通期営業利益は、減益となった前年同期に対して、一転して、2 桁増益になる計画である。前期に対する営業利益計画の増益幅 89 億円の内訳は、数量・品目構成で 45 億円増益、製品および原材料価格の変動で 28 億円増益、費用増減で 12 億円増益、為替影響他で 4 億円増益である。

前年の業績伸び悩みの一因は、原材料高騰に対する価格是正の出遅れであった。2015 年 12

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

月期の計画の前提では、前年第４四半期以降の売上面での回復傾向顕在化と、価格是正効果の通年寄与を織り込んだとしている。

また、為替の換算レートは 1 ドル 110.00 円（前期は 106.32 円）を予想している。為替の影響については、対ドルの為替が 1 円円安に振れれば、売上高で 34 億円、営業利益で 2 億円のプラスになるとのこと。特に換算の影響は海外子会社比率の高いプリンティングインキでプラス効果が大きいとのこと。また、輸出入への影響で、日本からの輸出比率の高いファインケミカル、アプリケーションマテリアルズでもプラス幅が大きいとのことである。

部門別の売上高および営業利益の計画は、以下の通りである。

- プリンティングインキの売上高は4,360億円（前期比4.9%増、為替影響排除後では4.2%増）、営業利益は221億円（同28.0%増、25.5%増）。

  地域別の営業利益では、日本が減益となるも、米・欧州およびアジアは大幅増益になる計画である。日本については、昨年第４四半期以降の市場環境の好転を受けて、基本的には増収増益基調であるが、将来に向けての研究開発費の増額により、減益となる計画である。欧米に関しては昨年同様に堅調な業績拡大を想定しているとのこと。アジアに関しては、中国のパッケージインキ販売の好調継続に加えて、インドおよびオーストラリアの合理化効果を計画している。

- ファインケミカルの売上高は1,520億円（前期比9.9%増、為替影響排除後では8.0%増）、営業利益は139億円（同0.2%増、1.4%増）。

  昨年と同様に増収基調を想定しているが、利益面では液晶関連の変動リスクを織り込んだ慎重な計画としているもようである。また、海外に関しては、ユーロ安によるサンケミカル社の顔料売上の目減り分も見込んでいるとしている。

- ポリマの売上高は2,187億円（前期比14.6%増、為替影響排除後では13.5%増）、営業利益は112億円（同44.3%増、41.7%増）。

  昨年は高付加価値商品の伸び悩みで期初計画を下回る結果となった。ただし、前年第４四半期以降の電子電機分野や自動車分野の需要は回復の兆しがあるとのこと。同社では、2015年12月期は、これらの分野の回復を見込んだ強気の計画であるとしている。

- アプリケーションマテリアルズの売上高は1,358億円（前期比10.3%増、為替影響排除後では9.0%増）、営業利益は91億円（同26.7%増、27.5%増）。

  同社が注力するPPSコンパウンドや、インクジェットインキについては、昨年と同様に高

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

い伸びが続くと見込んでいる。また、前期は、一部の国内メーカーに対するスマートフォン向け製品の需要減少の影響があったが、この影響は概ね一巡したとのこと。2015年12月期は、中国のスマートフォンメーカー向けの防水テープ等の順調な需要拡大が見込まれるとしている。

2015 年 12 月期は現在の中期経営計画の最終年度である。この中期経営計画における 2015 年 12 月期の目標値は、売上高が 8,400 億円、営業利益が 600 億円、経常利益が 530 億円、当期純利益が 320 億円である。これに対して、2015 年 12 月期の会社計画は、売上高は 600 億円上振れる計画であるが、営業利益で 100 億円、経常利益で 70 億円下振れる計画である。

同社は、この一因は、国内のインキ事業およびポリマ事業の需要減少が想定より大きかったことにあるとしている。ただし、ファインケミカル事業の収益拡大や、合理化によるサンケミカル社の収益改善は順調に進んでいるとのこと。

なお、同社は、収益力および財務体質改善の一環として、保有資産の見直しも進めている。2015 年 12 月期の純利益は、大阪府吹田市にある工場跡地の売却やルネサンス社による自己株式の公開買付けへの応募などによる特別利益計上の効果もあり、過去最高益も更新する計画であり、中期経営計画の目標値 320 億円も達成する計画である。

	売上高				営業利益				営業利益率	
（億円）	2014年度 実績	2015年度 会社計画	前年同期比	同為替 排除後	2014年度 実績	2015年度 会社計画	前年同期比	同為替 排除後	2014年度 実績	2015年度 会社計画
プリンティングインキ	4,157	4,360	4.9%	4.2%	173	221	28.0%	25.5%	4.2%	5.1%
日本	815	840	3.1%	3.1%	38	36	-5.6%	-5.6%	4.6%	4.2%
米州・欧州	2,820	2,882	2.2%	1.9%	99	117	18.4%	16.0%	3.5%	4.1%
アジア他	707	838	18.4%	15.0%	36	69	89.6%	82.8%	5.1%	8.2%
ファインケミカル	1,383	1,520	9.9%	8.0%	138	139	0.2%	1.4%	10.0%	9.1%
日本	489	530	8.5%	8.5%	86	76	-11.2%	-11.2%	18.1%	14.3%
海外	948	1,051	10.9%	8.0%	54	64	18.7%	22.2%	5.7%	6.1%
ポリマ	1,908	2,187	14.6%	13.5%	78	112	44.3%	41.7%	4.1%	5.1%
日本	1,521	1,645	8.1%	8.1%	42	63	49.1%	49.1%	2.8%	3.8%
海外	446	597	33.9%	28.7%	35	49	39.3%	33.9%	7.9%	8.3%
アプリケーションマテリアルズ	1,230	1,358	10.3%	9.0%	71	91	26.7%	27.5%	5.8%	6.7%
日本	976	1,010	3.5%	3.5%	46	56	20.4%	20.4%	4.7%	5.5%
海外	401	494	23.4%	18.7%	25	34	38.8%	41.4%	6.2%	6.9%
その他・連結消去	-377	-425	-	-	-49	-63	-	-	-	-
売上高合計	8,301	9,000	8.4%	7.5%	411	500	21.7%	19.8%	4.9%	5.6%
円／USドル	106.32	110.00			106.32	110.00				
USドル／ユーロ	1.33	1.26			1.33	1.26				

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

中長期見通し

2015 年（2015 年度）に向けての３か年計画の概要

（単位：億円）

	2012年度 実績	2013年度 計画*	2014年度 計画*	2015年度 計画*	2015年度 成長率（対2012年度比）
売上高	7,038	8,000	8,100	8,400	119%
営業利益	385	450	500	600	156%
営業利益率	5.5%	5.6%	6.2%	7.1%	+ 1.7%
経常利益	351	400	430	530	151%
当期純利益	191	210	245	320	168%
営業キャッシュフロー	414	445	488	563	136%
有利子負債	3,156	3,050	3,000	2,900	92%
純資産	1,607	1,670	1,860	2,120	132%
D/Cレシオ **	66%	65%	62%	58%	- 8.5%

計画の前提条件については補足資料P33参照
*当社グループは決算期を統一するために、2013年度に国内会社の決算期を12月に変更し9カ月決算とする予定である。
ただし、上記数値計画及び本資料においては、比較可能性を保つために国内会社12カ月決算ベースの数値を記載している。
なお、決算期変更を加味した計画は以下の通り。
2013年度： 売上高7,100億円、営業利益390億円、経常利益350億円、当期純利益180億円、営業キャッシュフロー230億円、有利子負債3,200億円、純資産1,640億円、D/Cレシオ66%
2014年度： 有利子負債3,080億円、純資産1,830億円、D/Cレシオ63%
2015年度： 有利子負債2,950億円、純資産2,090億円、D/Cレシオ59%
**D/Cレシオ：有利子負債／（有利子負債＋純資産）

出所）会社資料

同社は、2009 年に、低い売上成長性と利益率、高すぎる欧米インキ事業への依存、過多な有利子負債の解消を目標とする 2013 年 3 月期までの中期経営計画「DIC102」を発表した。それまでの同社はどちらかと言えば、利益よりも規模拡大を重視する傾向があった。しかし、「DIC102」では、採算重視と負債削減のスタンスが前面に打ち出された。創業来のビジネスである国内の印刷インキ事業も、採算改善のために切り出され、大日本印刷株式会社（東証 1 部 7912）の子会社との合弁会社が設立された。

この DIC102 の成果としては、同社は以下の４点を挙げている。

- 営業利益率の向上（2013 年 3 月期には 5.5%へ上昇（2009 年 3 月期 2.7%））
- 国内インキ事業の収益力改善
- 成長牽引事業の育成（液晶材料、顔料、PPS コンパウンドなど）
- 有利子負債の着実な削減（2013 年 3 月期の有利子負債残高は 3,156 億円に削減（2009 年 3 月期 3,871 億円）。D/C レシオは 66%へ低減（2009 年 3 月期は 78%））

ただし、この「DIC102」の間に欧米インキ事業の低迷が続いたため、同社の 2013 年 3 月期の営業利益は 384 億円にとどまり、中期計画の目標値である 550 億円を下回る結果となった。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

このため、同社は、2013 年 5 月に新中期経営計画「DIC105」を発表した。これは同社が目標とする 6 年後（すなわち 2018 年 12 月期）の営業利益率 10%(営業利益額 800 億円～1,000 億円)の実現を見据えた、第 1 フェーズの位置づけである。

> 「DIC102」の名前の由来は、会社創立 102 周年目に発表された中期計画だからである。同じ理由で、「DIC105」は会社創立 105 周年目に発表された中期計画である。

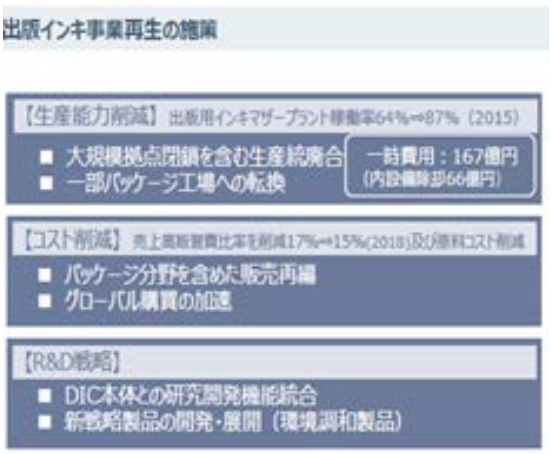
この「DIC105」の 2015 年 12 月期の数値目標は、売上高 8,400 億円（2013 年 3 月期比で 19%増）、営業利益 600 億円（同 56%増）、経常利益 530 億円(同 51%増)、当期純利益 320 億円（同 66%増）である。「DIC105」では、「DIC102」で積み残しとなった欧米インキ事業の再構築に加え、成長牽引事業の拡大、次世代事業の創出が重点戦略として掲げられた。

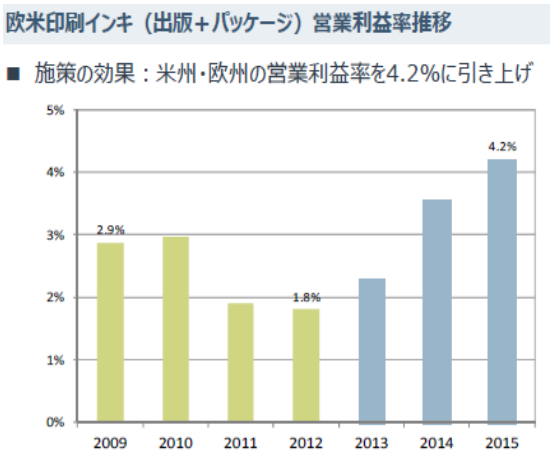
この 3 つの重点戦略の概要は以下の通りである。

欧米インキ事業の再構築

同社は、欧米の生産能力最適化を軸とする大胆な合理化を断行し、欧米インキ事業がコア事業であり続けるための体質改善を行う。具体的には大規模拠点閉鎖を含む生産統廃合やコスト削減を実施し、欧米インキの営業利益を 2013 年 3 月期の 1.8%から、2015 年に 4.2%に引き上げる計画である。

同社は、この再構築で、欧米を主体に事業運営する子会社サンケミカル社において 3 年間累計で 100 億円の営業利益改善を見込んでいる。この結果、同社は、顔料事業を含むサンケミカル社全体の営業利益率を 3.1%から 5.1%に引き上げる計画である。この欧米インキ事業のリストラは自助努力で達成可能なため、達成確度が高いとみられる。





出所）会社資料。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

成長牽引事業の拡大

成長が期待される TFT 液晶事業、カラーフィルタ用顔料事業、PPS 事業を重点 3 事業と捉え、経営資源を集中する。

- TFT 液晶事業では、中国新工場稼動にあわせて中国メーカー向けに積極攻勢をかけ、2015 年までに世界シェア 15%を目指す計画である。同社によれば、拡大が見込まれる中国パネルメーカーの需要の取り込みを強化するとのこと。中国の新工場を通じて、同社は、新規中国パネルメーカーへのアクセスを加速させる計画である。
- カラーフィルタ用有機顔料事業では、世界シェア 80%強（2014 年 12 月期）を有しデファクトスタンダードであるグリーンに加えて、ブルー、レッドを投入し、売上の拡大を目指す。
- PPS 事業では、欧米・アジアメーカーへの拡販を強化して、2015 年までに世界シェア 30%を目指す計画である。とくに、欧州自動車メーカーへは、オーストリアの新工場からアプローチを強化する戦略である。

出所）会社資料

次世代事業の創出

“HYBRID CHEMICALS”をキーワードに、同社の得意とする有機材料技術と、無機材料を組み合わせて、既存の材料を超える高度な機能を持たせる技術領域およびその製品群の創造を目指す計画である。同社は、この事業領域の RMP*目標として、2015 年に 60 億円、2018 年 12 月期に 120 億円を掲げている。

同社によれば、この事業領域の実績化事例として、ガスバリア接着剤（無機フィラーと樹脂を組み合わせた食品パッケージ用接着剤）やナノ金属インキ（電極・配線材料）、UV 硬化型無機有機ハイブリッド樹脂（太陽電池のフロントシート用保護コート剤）などがあるとのこ

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

とである。ただし、この次世代事業の創出については、市場開拓を含め、時間を要する部分があるとみられる。

出所）会社資料

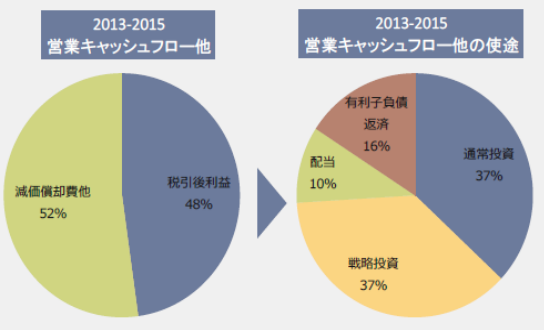
*RMP（Raw Material Profit）:売上高－原材料費

キャッシュフローマネジメント

同社は、2013 年 12 月期から 2015 年 12 月期までのキャッシュフロー計画と、その使途を下図のように計画している。この計画は、財務バランスの目標値である D/C レシオ 60%以下を達成するとともに、継続的成長のために投資機会を追求する内容である。

有利子負債の 2015 年末の目標値は 2,900 億円（2013 年 3 月末 3,156 億円）で、D/C レシオも 66%から 58%へと引き下げる計画である。

一方、戦略投資の基本方針は、中期計画の戦略と合致性の高い投資案件に対し、積極的に M&A や生産設備、技術に対する投資を実施する。また、第 2 フェーズ（2016-2018）に向け、次世代テーマの事業化に向けた先行投資を実施する。主要な投資分野は、アジア等成長地域におけるコア製品の製造・販売拠点、リキッドインキ、リキッドインキ用樹脂、液晶材料カラーフィルタ用顔料、PPS コンパウンド、パッケージ用ラミネート接着剤、無機材料関連、などである。



キャッシュフロー配分の計画		
通常投資	600億円	更新・保全等、長期事業計画に基づき実施
戦略投資	600億円	将来像に向けた成長への投資を実行
配当	165億円	安定的な株主還元を継続
有利子負債返済	256億円	計画的削減を継続

出所）会社資料

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

セグメント別計画

（単位：億円）

	2012年度 実績	2013年度 計画	2014年度 計画	2015年度 計画	2015年度 成長率（対2012年度比）
売上高					
プリンティングインキ	3,530	4,022	4,100	4,230	120%
ファインケミカル	1,075	1,394	1,460	1,520	141%
ポリマ	1,538	1,742	1,800	1,900	124%
アプリケーションマテリアルズ	1,249	1,310	1,260	1,320	106%
連結・その他	-354	-468	-520	-570	-
連結合計	7,038	8,000	8,100	8,400	119%
営業利益					
プリンティングインキ	153	187	220	250	163%
ファインケミカル	125	126	145	175	140%
ポリマ	118	146	153	175	148%
アプリケーションマテリアルズ	42	48	52	70	167%
その他	-53	-57	-70	-70	-
連結合計	385	450	500	600	156%

出所）会社資料

上図は、中期計画の各事業セグメント別の計画である。この計画に用いられた、同社による各セグメントの市場前提は以下の通りである。

プリンティングインキ市場については、出版用インキは新興国では年間３～４％の成長を見込んでいるが、先進国での需要低迷を鑑み、グローバルベースでは年間 3%程度の減少で見込んでいるとのこと。ただし、パッケージ用は 4%程度の成長を見込む。同社によれば、過去５年間の世界のインキ市場の平均成長率は、出版用が－2%強、包装用が＋4%強であったとのこと。同社のパッケージ用インキも順調に増加しており、2013 年半ばには売上高で出版用インキを上回った模様である。従って、SR 社は、この中期計画の市場前提は違和感のない水準であると考えている。

顔料市場に関しては、成熟国の出版用インキ減少に伴って、インキ用顔料も減少すると同社は見込んでいる。一方、新興国を中心に塗料・プラスチック用の需要が拡大しており、全体では年率 2～3%の成長を見込んでいるとのことである。PPS 市場に関しては、エコカーを中心とした用途拡大(エンジン部品から制御系部品)に伴い、年率 6～7%の成長を見込む。液晶は、新興国における大画面テレビ、タブレット型 PC、スマートフォンの需要拡大により年率 5%以上の成長を継続すると見込んでいる。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

事業内容

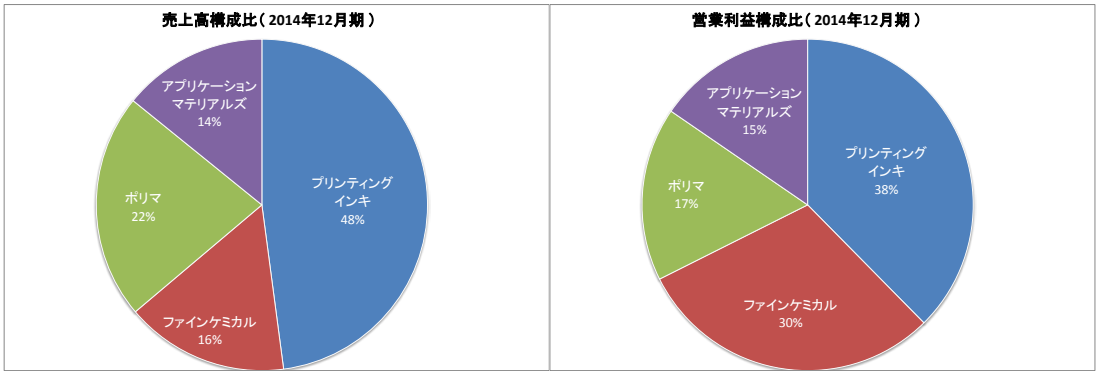
ビジネスの概要

多角化の推進が奏功し、利益面でのインキ依存度は約 4 割

同社は 1908 年に印刷インキの製造・販売会社として創設された。その後、印刷インキの主な原材料である有機顔料および合成樹脂をベースとして事業の多角化を推進している。同社は、176 社のグループ会社を通じて、世界各地の 63 の国と地域で事業展開を行っている（2014 年 12 月末現在）。同社の 2014 年 12 月期の海外売上比率は 58%、2 万人強いる従業員の海外在籍比率は 70%強であり、名実ともにグローバル企業である。

同社は、印刷インキの世界シェア 30%を有するトップ企業である（2014 年 3 月期）。デジタルメディアの台頭により、出版用インキは減少傾向にある。このため、同社によれば、成熟した印刷インキメーカーとの印象を持たれることが多いとのことである。しかし、同社の印刷インキ事業では、様々なパッケージ商品に印刷できるパッケージ用インキも製造しており、こちらの市場は拡大傾向にある。同社によれば、2014 年 12 月期の印刷事業におけるパッケージ用インキの売上構成比は 59%となり、出版用インキを大きく上回っている。その後もパッケージ用インキの売上構成比は上昇傾向が続いているもようである。

また、同社は、多角化によりデジタルメディアや自動車向けの応用製品などへの展開も進めている。このため、下図に示すように、既にインキ事業の売上高は全社売上の半分程度に過ぎない。利益面でも、4 割程度の水準にとどまっている。同社は、印刷インキ以外にも、有機顔料の世界シェアが約 20%、PPS コンパウンドの世界シェアが約 27%など、数多くのトップシェア製品を有している。（後述の「中核製品のマーケットシェア」の項参照）



出所）会社データよりSR社作成

＊構成比は、各事業の単純合算値で計算している。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

事業セグメント

同社は、製品の特長で分類した７つの製品本部を、プリンティングインキ、ファインケミカル、ポリマ、アプリケーションマテリアルズからなる４つの事業セグメントに区分している。各セグメント傘下の製品本部および主要製品としては、以下のようなものがある。

1) プリンティングインキ事業
傘下にある製品本部はプリンティングインキ。オフセットインキ、グラビアインキ及び新聞インキなどを製造販売している。
2) ファインケミカル事業
傘下にある製品本部はファインケミカル。顔料や液晶材料などを製造販売している。
3) ポリマ事業
傘下にある製品本部はポリマ。アクリル樹脂、ウレタン樹脂、エポキシ樹脂及びポリスチレンなどを製造販売している。
4) アプリケーションマテリアルズ事業
傘下にある製品本部はリキッドコンパウンド、ソリッドコンパウンド、プロセストプロダクツの３つである。PPS コンパウンド、樹脂着色剤及び工業用粘着テープなどを製造販売している。

	売上高				営業利益				営業利益率	
事業別業績動向	13/12	14/12	同構成比***		13/12	14/12	同構成比***		13/12	14/12
(単位：億円)	通期実績	通期実績	13/12	14/12	通期実績	通期実績	13/12	14/12	通期実績	通期実績
プリンティングインキ	3,921	4,157	48.0%	47.9%	190	173	38.9%	37.6%	4.8%	4.2%
日本	859	815	10.5%	9.4%	54	38	11.0%	8.3%	6.3%	4.6%
米州・欧州	2,549	2,820	31.2%	32.5%	82	99	16.8%	21.5%	3.2%	3.5%
アジア他	682	707	8.3%	8.1%	54	36	11.0%	7.8%	7.9%	5.1%
ファインケミカル	1,277	1,383	15.6%	15.9%	126	138	25.8%	30.0%	9.9%	10.0%
日本	490	489	6.0%	5.6%	89	86	18.2%	18.7%	18.1%	17.5%
海外	828	948	10.1%	10.9%	37	54	7.6%	11.7%	4.5%	5.7%
ポリマ	1,768	1,908	21.6%	22.0%	104	78	21.3%	17.0%	5.9%	4.1%
日本	1,425	1,521	17.4%	17.5%	73	42	14.9%	9.1%	5.1%	2.8%
海外	402	446	4.9%	5.1%	31	35	6.3%	7.6%	7.7%	7.9%
アプリケーションマテリアルズ	1,210	1,230	14.8%	14.2%	69	71	14.1%	15.4%	5.7%	5.8%
日本	974	976	11.9%	11.2%	48	46	9.8%	10.0%	5.0%	4.7%
海外	381	401	4.7%	4.6%	21	25	4.3%	5.4%	5.5%	6.2%
その他・連結消去	-336	-377	-	-	-48	-49	-	-	-	-
連結合計	7,840	8,301	-	-	441	411	-	-	5.6%	4.9%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
**同社は2013年度に決算期変更を実施している。このため2013年度実績については、2014年度の連結対象期間と同一に調整している。また、2014年度より一部の製品についてセグメント変更を行った為、2013年度実績についても変更後のセグメントに調整している。
***構成比は、その他・連結消去の項目を除いて算出している。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

新中期経営計画「DIC105」の開始に伴い、2013 年 12 月期より、セグメント名称変更及び一部製品の区分変更が実施された。従来の製品セグメントは、印刷インキ、ニューグラフィックアーツ、合成樹脂、ケミカルソリューションの４つである。新旧セグメントの違いは、プリンティングインキ（旧印刷インキ）、ポリマ（旧合成樹脂）、ファインケミカル（旧ニューグラフィックアーツからリキッドコンパウンドを除いたもの）、アプリケーションマテリアルズ（旧ケミカルソリューションにリキッドコンパウンドを加えたもの）である。

主要セグメントの状況

４つのセグメントの中核製品の原料調達や、生産、売上高などの概要は以下の通りである。

プリンティングインキ事業

2014 年 12 月期の売上構成比 48%、営業利益構成比 38%、同利益率 4.2%

主な製品は、オフセットインキ、グラビアインキ、フレキソインキ、製缶塗料、新聞インキ、包材用接着剤、印刷用プレート、印刷関連消耗材。

プリンティングインキ事業は創業時より続く、同社の安定基盤事業である。同社はインキの世界シェア 3 割を有するトップ企業である。インキは温度や湿度の違いで品質に差が出るため、ユーザーの近くに生産設備を有する必要がある。同社は世界各地に生産設備を有しており、出版用インキからパッケージ用インキ・接着剤まで幅広い製品を取り揃え、グローバルなユーザーニーズに応えている。

同事業では、主要原料である合成樹脂（ワニス）や、有機顔料を自社で一貫生産している。また、他の主要原料もスケールメリットを活かしたグローバル購買により他社より有利な価格で購入している。

同事業の主な製品は出版用インキとパッケージ用インキに大別される。デジタルメディアの台頭で、出版用インキは減少傾向にあるが、パッケージ用インキは需要拡大や対象商品の広がりで増加傾向にある。かつては、出版用インキが同社事業の中核商品であったが、2013 年 3 月期以降はパッケージケージ用インキの売上高が出版用インキを上回っている。詳細は、開示されていないが、利益率もパッケージ用インキの方が高い模様である。

同事業の事業方針は、出版からパッケージへ、成熟地域から成長地域へシフトし、グローバルプレイヤーとしての収益基盤を回復すること。中期経営計画「DIC105」では、パッケージ用インキはアジア地域の生産体制強化、出版用インキは合理化に力点が置かれている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

出版用インキ（平版インキ）
同社は世界各地に工場を有しており、小口顧客から大口顧客まで、ニーズに応じた生産納入体制を全世界で構築している。リーマンショック後の業績低迷が続いている欧米のインキビジネスの採算改善が急務とされ、需要減少に対応した事業の再構築を実施中である。

パッケージ用インキ（リキッドインキ）
微細な濃淡が表現できるため、様々な用途に利用されている。菓子、食品、洗剤、タバコなどの包装印刷にも多く用いられる。地域のニーズ（グラビアインキ・フレキソインキ）に合わせた製品をグローバルで展開している。

ファインケミカル事業

2014 年 12 月期の売上構成比 16%、営業利益構成比 30%、同利益率 10.0%

> 主な製品は、インキ用顔料、塗料・プラスチック用顔料、カラーフィルタ用顔料、TFT 液晶、STN 液晶、アルキルフェノール、金属石鹸、硫化油。

ファインケミカル事業では、液晶材料やカラーフィルタ用有機顔料など、デジタル機器に欠かせない素材製品を取り扱っている。利益水準の高い高付加価値製品を扱っており、同社の成長を牽引する事業である。

同事業の製品は、インキ用とその他の応用製品に大別されるが、その他の応用製品の利益率が概して高水準である。従って、2015 年に向けての、同事業の基本戦略は脱インキの推進である。このため、同社は企業買収や新工場建設により、高付加価値製品の拡充を進めている。

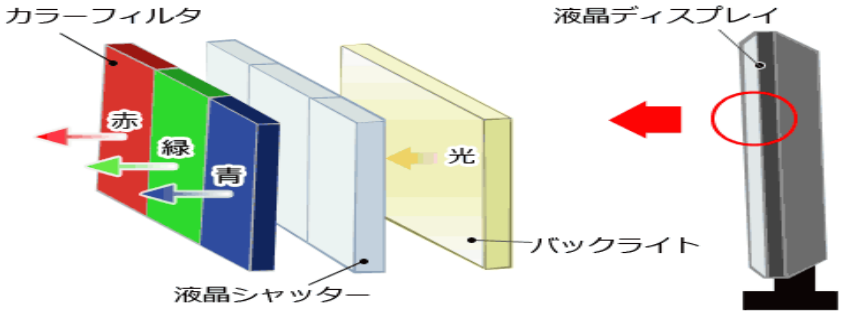
顔料
顔料部門は、主要原料のボン酸メーカーに出資する等、原料の安定調達先を確保している。生産は複数のマザープラントで集中生産しており、製品の約 4 割が内部消費である。主な種別構成は、インキ用顔料、塗料・プラスチック用顔料、機能性顔料（化粧品用、デジタル用、光輝材他）である。インキ用は内部消費を含む売上比率は、インキ用顔料 53%、塗料・プラスチック用顔料 28%、機能性顔料 19%である（2014 年 12 月期）。世界シェアの 8 割強を有する緑色のカラーフィルタ用有機顔料は同部門が生産している。

同社の製品は、従来は、有機顔料が中心であったが、収益拡大のために、無機顔料の分野にも新たに進出しつつある。2012 年には無機顔料強化の一環として、同社はオーストリアのアルミ顔料メーカーであるベンダルッツ社（Benda-Lutz Werke）を買収している。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

液晶の構造

バックライトで放出した光の光量を液晶シャッターで調節し、カラーフィルターで光に色を付ける。



出所）各種資料をもとに SR 作成

液晶材料

同社の液晶生産は、1970 年代前半に世界初の液晶電卓に採用されるなど、約 40 年におよぶ歴史を有している。同社は、2007 年に TFT 液晶市場に参入したが、同製品の生産には、液晶分子設計、合成技術、配合設計技術、微量不純物を除去する精製技術といった高度な技術が必要であり、世界でも同社を含む 3 社のみが生産能力を有している。この TFT 液晶では、メルク社、チッソ社に続く 3 大メーカーの一角を占める。大手 3 社の中では後発であるため、2014 年 12 月期のグローバルシェアは 8%程度である。

同社製品は、大手の複数パネルメーカーに採用され、需要は増加傾向にある。2013 年秋には、中国の青島で新工場が稼動している。同社では、この新工場稼働本格化に合わせて、成長が期待される中国パネルメーカーとの取引拡大に注力する計画である。

ポリマ事業

2014 年 12 月期の売上構成比 22%、営業利益構成比 17%、同利益率 4.1%

主な製品は、インキ・塗料用、成型用、接着用、繊維加工用の各種合成樹脂（ウレタン、エポキシ、ポリスチレン、ポリエステル、アクリル、フェノール、改質剤）、製紙用薬品、浴室部材、人造大理石、シート・モールディング・コンパウンド

ポリマ事業は、世界トップクラスの樹脂設計力を武器に、幅広い業界に向け合成樹脂およびその関連製品を提供している。同事業では、グローバルにスケールメリットを追求するジェネラルポリマと、ニッチマーケットで付加価値を高めるスペシャリティポリマの２面展開で事業を拡大する方針である。同社のポリマ製品は高付加価値品が多く、品質ニーズの高い日本市場が中心であった。これからは、日本でコモディティ化した製品などの現地生産化や海外ニーズに合わせたミドル・ハイレンジの製品ライン拡充などによって、海外展開を進める

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

計画である。

ジェネラルポリマ
塗料用樹脂、ポリエステル樹脂等の汎用合成樹脂が中核製品である。主な原料はスチレンモノマー等の石油系原料である。同社によれば、顧客のニーズに合わせて樹脂をカスタマイズするソリューションビジネスに強みを持っているとのことである。中期経営計画での同部門の目標は、コストダウンと生産の海外移管による海外売上比率拡大である。

スペシャリティポリマ
エポキシ樹脂やフッ素化学品等の電気電子材料用途を中心とする高付加価値製品である。同社は、技術力で差別化を図る戦略である。また、同社によれば、主要原料はスケールメリットを活かしたグローバル購買により他社より有利な価格で購入することができるとのことである。中期経営計画での同部門の目標は、付加価値のある戦略製品（高耐熱特殊エポキシ樹脂、ハロゲンフリーエポキシ硬化剤、精密合成フッ素）の拡販に注力し、利益率を引き上げる方針である。

アプリケーションマテリアルズ事業

2014 年 12 月期の売上構成比 14%、営業利益構成比 15%、同利益率 5.8%

> 主な製品は、リキッドコンパウンド製品本部（インクジェットインキ、建材塗料）、ソリッドコンパウンド製品本部（樹脂着色剤、PPS コンパウンド、機能性光学材料、多層フィルム、トナー）、プロセストプロダクツ製品本部（化粧板、住宅内装建材、工業用粘着テープ、ラベル、ステッカー、パレット、コンテナー、中空糸膜、中空糸膜モジュール）

アプリケーションマテリアルズ事業は、同社の合成・分散・塗工・成形などの基礎技術を組み合わせて、ジェットインキや、エンジニアリングプラスチック（エンプラ）、工業用粘着テープといった多種多様な応用製品を提供している。製品ごとにサプライチェーンは大きく異なっている。詳細は明らかにされていないが、スマートフォン向けや自動車向け製品は市場シェアも高く、高付加価値品であるため、採算は良いとのことである。

PPS コンパウンド
同社は、ニートレジンからコンパウンドまでを一貫生産している。ニートレジンは日本で集中生産し、コンパウンドは日本、マレーシア、ヨーロッパの各地で生産している。原料は石油系原料がメインである。金属代替のスーパーエンプラとして、エコカーの部品や給湯器部品として需要が拡大している。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

工業用粘着テープ
同製品は、ポリマ部門の接着剤用樹脂のノウハウを活用している。とりわけ、自社の技術が活かせるニッチな高付加価値分野（スマートフォン向けのガラス飛散防止フィルム、防水テープ、グラファイトシート用極薄テープ等）に強みがある。また、ＯＡ機器向け、自動車内装向けも拡大している。

インクジェットインキ
同社製品は、顔料系インクジェットで世界トップシェアを有する。複数のプリンターメーカーに採用されている。民生用途、商業用途、オフィス用途に幅広いラインナップがある。インクジェットインキでは、同社と子会社のサンケミカル社（Sun Chemical）の強みとする製品が異なるため、２社が別々に事業を展開していた。しかし、同社は、2013 年９月に、２社の製品ラインナップを統合して、知名度があるサンケミカル社の SunJet ブランドに統一して、新興国をはじめとする成長市場に注力していく計画を発表している。

地域別売上動向

	日本		欧米		アジアその他	
	2013年12月期	2014年12月期	2013年12月期	2014年12月期	2013年12月期	2014年12月期
プリンティングインキ	24%	21%	77%	82%	49%	37%
ファインケミカル	13%	13%	19%	14%	9%	25%
ポリマ	35%	40%	1%	2%	23%	20%
アプリケーションマテリアルズ	28%	26%	3%	2%	19%	17%
合計	100%	100%	100%	100%	100%	100%

出所：会社データよりSR社作成

内外の生産製品の特長

プリンティングインキ事業では、日本は特殊な市場である。日本のみで通用する最高品質品が流通している。地域ごとに大きな品質の差はないが、同社が、ターゲットとしているのは高付加価値商品である。

ファインケミカル事業では、高付加価値品であるデジタル顔料は日本で製造しており、液晶は日本及び今後の需要地である中国で製造している。インキ・塗料用顔料は、海外に分散している。

ポリマ事業では、高付加価値のスペシャリティポリマは基本的に国内生産が中心である。ジェネラルポリマは日本の技術を海外移管している。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

アプリケーションマテリアルズ事業は、高付加価値の主要製品は半製品までを国内外の主要工場で集中生産し、需要地で加工の上、供給している。

中核製品の国内・国外の生産比率　(2013 年 3 月期)

	日本	海外
プリンティングインキ	24%	76%
顔料（デジタル製品向け以外）	27%	73%
デジタル製品向け顔料	100%	0%
液晶*	100%	0%
PPSコンパウンド（生産能力）	70%	30%
工業用粘着テープ	100%	0%
インクジェットインキ	45%	55%
ポリマ	80%	20%

出所：会社データよりSR社作成

＊中国の新工場本格稼働後は海外比率上昇

各製品の主要生産拠点および、その稼働状況　(2014 年 12 月期)

適正な稼働率の水準は製品によって異なるが、急な需要の変動に対応できるようにするために、一般的には 70～80%程度の稼働率が妥当な水準であるとみられる。

インキ事業
- 日本の稼働率は 70%程度である。
- 欧米の出版用インキの稼働率は 80%程度である。ただし、2015 年度までに生産体制の再構築を行い、87%まで上げる計画である。

ファインケミカル事業
- 顔料は国内外共に 80%程度である。
- 液晶は正確な数字は非開示だが、中国に設備投資したばかりで生産能力に余裕が有る。また、設備自体はフレキシブルな生産対応が可能である。

ポリマ事業
・国内外共に稼働率は 70%強である。

アプリケーションマテリアルズ事業
　稼働率は製品によって大きく異なる。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

- PPS コンパウンド：国内 90%程度、海外 50%程度。海外は大型設備投資をしたばかりで生産能力には余裕が有る。
- 工業用テープ：80%以上。
- インクジェットインキ：80%程度。

製品別流通経路

同社によれば、プリンティングインキ事業、ファインケミカル事業は国内、海外共に直販が多いとのこと。ポリマ事業では、国内は商社経由が多く、海外は直販が多いとのことである。一方、アプリケーションマテリアルズ事業は製品によって販路が異なる。

為替の影響

同社は、本社の為替予約管理委員会をヘッドとして、為替リスクヘッジポリシーの運用を行っている。海外子会社においては、地域統括会社を通じて、本社の為替予約管理委員会の管理の下、状況に応じて、為替リスクヘッジを行っている。４つの主要セグメントでの為替影響の特徴は以下の通りである。

- プリンティングインキ事業は海外現地法人の売上比率が大きいため、為替換算の影響を受けやすい。
- ファインケミカル事業および、アプリケーションマテリアルズ事業は日本からのドル建ての輸出比率が高いため、輸出入による為替影響が大きい。
- ポリマ事業は売上比率、生産拠点共に日本がメインであるが、輸入原料が為替の影響を受ける。

為替が円安に振れた場合には、日本からの輸出の多いファインケミカル事業および、アプリケーションマテリアルズ事業は増益要因となる。また、海外現地法人の多いプリンティングインキ事業も為替換算の恩恵を受ける。一方、日本国内市場がメインのポリマ事業は円安により、実質の原料高が負担となる。このため、どのようにこの原材料高を価格転嫁するかが鍵となる。

主なグループ会社（2014 年 12 月末時点、括弧内は出資比率）

同社グループは、177 のグループ会社（同社と連結子会社 153 社と関連会社 23 社）で構成されており、日本だけでなく、欧米、アジアなど、世界の 60 を超える国と地域に事業を展開

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

している。

グループ会社の中で、連結売上高に占める比率が 10%を超える企業は、Sun Chemical Group Cooperatief U.A. （議決権比率 100.0%）の 1 社である。

Sun Chemical Group Cooperatief U.A.は、欧米でインキ及び顔料事業を行うサンケミカルグループへの投融資会社である。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

収益性分析

収益性比較	DIC		東洋インキSC		サカタインクス	
（百万円）	12年3月期	13年3月期	12年3月期	13年3月期	12年3月期	13年3月期
売上高	734,276	703,781	245,337	248,689	119,571	123,098
前年比	−5.7%	−4.2%	−0.3%	1.4%	1.6%	2.9%
売上総利益	143,560	143,277	53,516	58,019	25,429	27,576
売上総利益率	19.6%	20.4%	21.8%	23.3%	21.3%	22.4%
販売管理費	108,600	104,793	39,868	40,472	21,169	21,787
売上高販管費率	14.8%	14.9%	16.3%	16.3%	17.7%	17.7%
営業利益	34,960	38,484	13,648	17,547	4,260	5,789
営業利益率	4.8%	5.5%	5.6%	7.1%	3.6%	4.7%
当期純利益	18,158	19,064	7,238	8,714	2,981	5,588
純利益率	2.5%	2.7%	3.0%	3.5%	2.5%	4.5%
地域別売上構成比						
日本	48.2%	47.8%	69.3%	68.3%	55.3%	52.6%
海外	51.8%	52.2%	30.7%	31.7%	44.7%	47.4%
うち米州・欧州	28.7%	28.5%	4.6%	4.9%	30.1%	30.3%
うちアジア	7.6%	7.8%	26.2%	26.8%	14.6%	17.1%
地域別営業利益率						
日本	6.1%	7.2%	6.3%	7.9%	5.1%	6.2%
海外	3.8%	4.1%	2.4%	3.4%	0.8%	2.9%
うち米州・欧州	1.9%	1.8%	−4.2%	−2.0%	−0.6%	1.5%
うちアジア	7.9%	8.7%	3.5%	4.3%	3.6%	5.4%
総資産	675,067	692,991	283,144	299,571	90,994	99,649
自己資本	101,911	136,921	146,913	161,322	37,404	45,533
自己資本比率	15.1%	19.8%	51.9%	53.9%	41.1%	45.7%
ROA	2.6%	2.8%	2.6%	3.0%	3.3%	5.9%
ROE	17.3%	16.0%	4.9%	5.7%	8.0%	13.5%

出所：各社数値よりSR社作成

上図は、同社に、東洋インキ SC ホールディングス株式会社（東証１部 4634）とサカタインクス株式会社（東証１部 4633）を加えて、国内インキメーカー大手３社の収益性を比較したものである。同社の特徴としては、海外比率が高く、規模では同業２社を大きく上回っているが、営業利益率では、東洋インキ SC ホールディングス社に対して低位な水準にとどまっている。

各社の地域別利益率を見ると、欧米の利益率が相対的に低水準である。同社は、同業他社に比べ、欧米比率の高いことが、利益水準の足枷となっていることが見て取れる。同社は、2015年に向けた中期経営計画「DIC105」で欧米の採算改善を最優先課題として掲げ、大規模なリストラを実施する計画を発表している。この計画が順調に進めば、利益水準の改善が進むと見られる。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

SW（Strengths, Weaknesses）分析

強み（Strengths）

- **規模の優位性**:同社は、印刷インキで約 30%、顔料で約 20%、PPS コンパウンドで約 27%、防水テープで約 50%と数多くの製品で高い世界シェアを有している。とりわけ、カラーフィルタ用グリーン顔料では 80%強の世界シェアを有している（以上、2014 年 12 月期末時点）。この高いシェアを背景とした認知度やユーザー接点の多さを他の製品の拡販に利用できるほか、原料調達時には、スケールメリットを活かしたグローバル購買による価格交渉力が期待される。
- **主要原料から生産までの一貫生産能力：**同社は、中核製品である印刷インキの原材料（顔料と合成樹脂）を自社生産している。とりわけ、同社の顔料部門は世界シェアの約 20%を有するトップ企業である（2014 年 12 月期末時点）。この顔料生産の約４割が内部消費であり、原料の安定供給と、新製品開発の双方で役立っているとみられる。
- **プロダクトミックスのバランスの良さ：**同社の４つの事業区分のうち、インキ事業および、ポリマ事業は低成長ながら安定した収益を計上している。一方で、ファインケミカル事業および、アプリケーションマテリアルズ事業は、高付加価値、高成長が見込める製品分野である。

弱み（Weaknesses）

- **脆弱な財務体質：**1980 年代後半から相次ぎ実施した海外企業の大型買収で、ピーク時の同社の有利子負債は約 6,200 億円（1999 年 3 月期）に膨らんだ。2000 年代に入って負債圧縮に注力したが、リーマンショック後の業績低迷もあり、2013 年 3 月期の有利子負債在高は 3,100 億円を超える水準にある。このため、同社が、2013 年 5 月に発表した中期経営計画「DIC105」でも、負債比率改善を重要課題とした。同社の計画では、2013 年 3 月期に 66%であった D/C レシオを、2015 年 12 月期に 58%に引き下げ、最終的に 2018 年に 50%達成することを目標していた。これに対し、負債比率の削減は順調に進んでおり、2014 年 12 月期の同レシオは 49.8%に改善している。
- **インキ事業の欧米の過剰生産設備：**リーマンショック後の需要低迷により、欧米のインキ事業の稼働率は低下しており、同社の収益の足かせになっている。同社の新中期経営計画「DIC105」においても、欧米インキ事業の立て直しが最重要課題として位置づけられている。中期計画では、2015 年までに大規模拠点閉鎖を含む欧米の生産拠点統廃合を実施し、欧米の生産設備の稼働率を 87%に引き上げる計画である。
- **ポリマ事業の国内依存度の高さ：**同社のポリマ事業の海外売上比率は 25%にとどまっている。とりわけ、収益拡大にスケールメリットが必要なジェネラルポリマにとっては、海外事業の構築が急務である。同社は中期経営計画で、ジェネラルポリマ部門の、工場の海外移管による海外売上比率拡大と国内生産体制の見直しを掲げている。

D/C レシオ：有利子負債／（有利子負債＋純資産）

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

市場とバリュー・チェーン

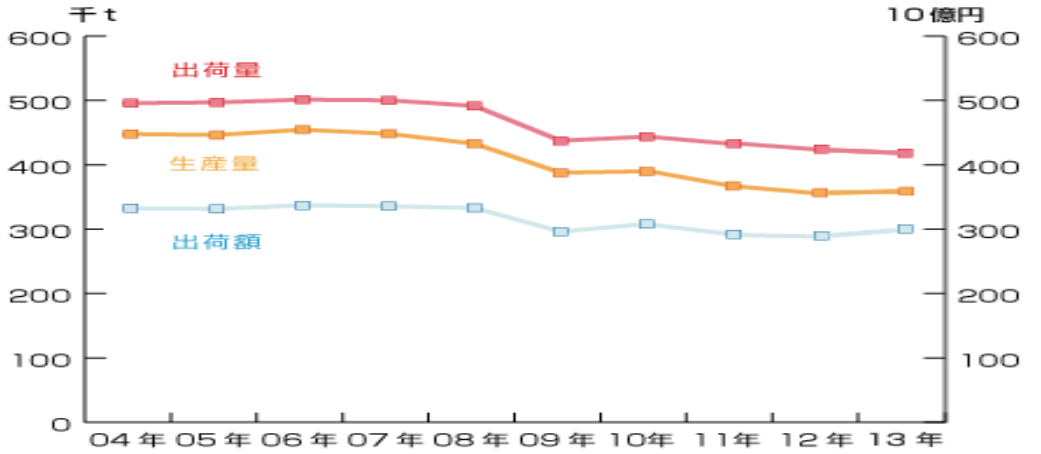
印刷インキマーケット概略

国内の印刷インキ業界は、急激にインキ需要が減少する中で原材料価格が再び上昇するという厳しい経営環境を余儀なくされている。2008 年秋以降、世界同時不況の影響から国内外の急激な需要減に見舞われる一方で、今年に入って印刷インキの主要原材料価格が上昇を始めており、需要減とコスト高の二重苦に直面している。下図は、日本の需給動向であるが、欧米でも同様に厳しい状況が続いている。

景気後退に伴う印刷需要の落ち込みも一因だとみられるが、デジタルメディアの普及で出版向けインキ需要の減少傾向は続いている。このため、景気が回復基調に入っても、印刷用インキの需要が本格回復することは難しいとみられる。

同社も先進国を中心に出版用インキ市場の低迷は続くと見ている。同社によれば、過去 5 年間の世界のインキ市場の平均成長率は、出版用が－2%強、包装用が＋4%強であったとのこと。ただし、同社のパッケージ用インキはアジア市場を中心として順調に増加しており、2013 年半ばには売上高で印刷用インキを上回った模様である。

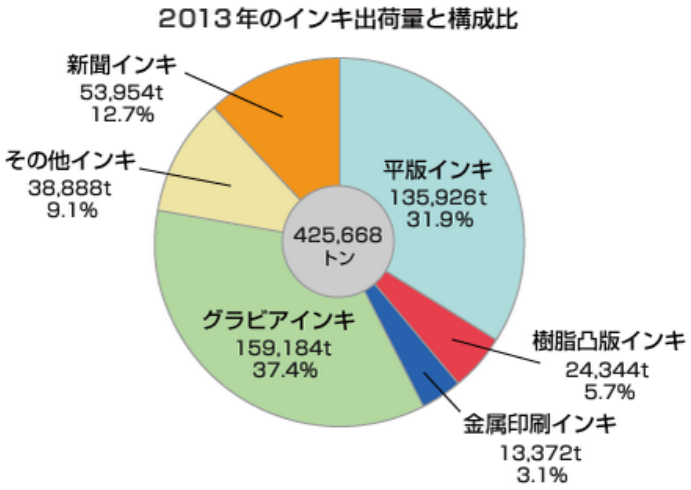
過去10年間の国内印刷インキ需給実績



	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
生産量(t)	447,878	446,439	454,618	448,320	432,884	387,829	390,003	373,389	366,016	363,880
出荷量(t)	495,859	497,079	501,274	500,329	491,589	437,462	443,819	433,089	424,938	425,668
出荷額（百万）	332,472	331,682	337,158	335,792	333,004	296,351	308,148	298,090	297,535	299,514

出所）印刷インキ工業連合会

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved



出所）印刷インキ工業連合会

2015 年までの中期経営計画では、同社は、出版用インキでは、新興国での成長は見込んでいるが、日本を含む先進国での減少傾向は続くと見ている。このため、出版用インキのグローバルベースの予想は年率 3%程度の減少を見込んでいるとのこと。一方パッケージ用は、アジア地域での需要拡大や、適用商品の拡大などから、約 4%程度の成長を見込んでいる。

PPS 市場の動向

PPS（ポニフェニレンサルファイド）は耐熱性や、耐薬品性、難燃性に優れている。このため、軽量化を目的に、アルミなどの金属代替として需要が拡大しており、ウォーターポンプを始めとする自動車部品や、電気・電子部品、水廻り・住設機器などで需要が広がりつつある。SR 社では、軽量化ニーズの強い HV 車の普及拡大などに牽引され、PPS 需要の成長は今後も続くと見ている。

富士キメラ総研では、金属代替や小型化・軽量化のニーズを捉えた様々な用途への採用が期待され、2016 年の PPS 市場は 2012 年比 23%増の 689 億円になると予測している。同総研では、特に自動車部品用途の需要拡大に注目している。自動車の軽量化ニーズや製造コスト削減などにより、アルミの代替品としての採用が拡大するのに加え、PPS 採用部品がガソリン車の３～４倍になるＨＶ・ＥＶ（ハイブリッド車・電気自動車）の普及も、PPS 需要拡大の後押しになると予想している。

PPSコンパウンド市場動向	2012年	2016年	2012年比
世界市場	560億円	689億円	123%

出所）富士キメラ総研

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

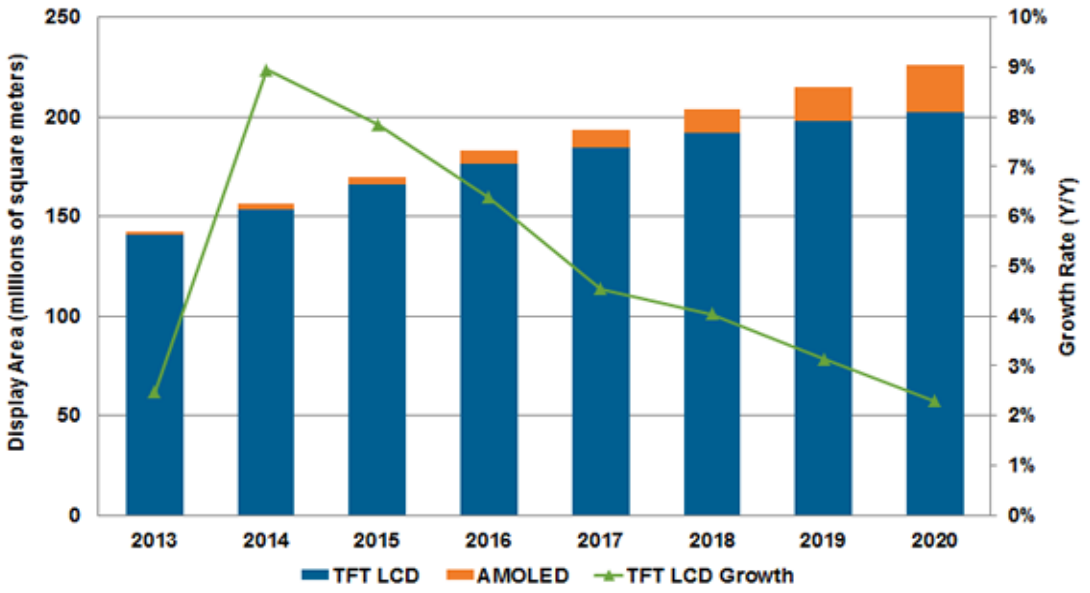
同社も中期経営計画「DIC105」の前提として、2015 年に向けての PPS 市場は、エコカーを中心とした用途が拡大（エンジン部品から制御系部品）するとみており、年率６～７%の成長が続くと予想している。

TFT 液晶市場の動向

世界の TFT 液晶の需要は、タブレットやスマートフォン普及の影響で、ノートブックや小型 PC 向けが落ち込んでいる。ただし、大型ＴＶの需要は堅調に増加している。

NPD ディスプレイサーチ社の調べによれば、大型 TV の普及拡大により、TFT パネルの面積需要は増加傾向にあるとのこと。ディスプレイサーチ社は、画面面積の伸びは 2015 年以降は鈍化するが、下図にあるように堅調な市場拡大が続くと予想している。同社の液晶関連商品は、パネル数ではなく、液晶パネルの面積に応じて需要が拡大する。従って、同社の液晶関連商品は堅調な需要拡大が続くと見られる。

TFT液晶/有機ＥＬのパネル面積の需要動向



出所）NPD ディスプレイサーチ社

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

参入障壁

プリンティングインキ事業は、労働集約型の産業で参入障壁は低いものの、市場全体が高い成長が見込めない中で、新規事業者の参入は想定しがたい。その他の事業では、同社は、自社のコア技術が活かせる素材や中間素材を中心に扱うことで、多数のユーザーと取引を実現し高いシェアを有している。（後述の「経営戦略」の項参照）

競合環境

主要製品の競合状況は以下の通りである。

印刷インキ：東洋インキ、サカタインクス、Flint

欧米では Flint 社、アジアでは東洋インキ社やサカタ社と競合する。これらの会社とは、ターゲットとする顧客層（ミドル～ハイエンド）が共通している。同社が先行していた地域へ後から進出してきているため、価格競争に陥るリスクがある。同社は、先行する各地域でのプレゼンスや、技術力の優位性を活かす戦略である。

顔料：BASF、Clariant、東洋インキ

高収益の非インキ用顔料（塗料・プラスチック用、デジタル用等）で各社独自の技術で得意分野を確立している。同社はオーストリアの無機顔料メーカーの買収等を行い、有機・無機を組み合わせた高付加価値製品を展開し、新たな市場開拓を目指している。

液晶：メルク、チッソ

TFT 液晶では、競合 2 社が大きく先行（2013 年の世界シェアはメルク社約 60%、チッソ社約 30%。同社約 8%）しており、同社は追う立場にある。同社は、今後は需要の拡大が見込まれる中国市場が主戦場となると見ている。同社によれば、中国には、3 社とも拠点を新設しているが、同社が先行しているとのことである。

PPS：東レ、ポリプラスチックス、ソルベイ

同社によれば、この分野には、東レ社が積極投資を行っており、生産能力で同社と拮抗しているとのこと。同社は、供給過剰の懸念あるが、需要の成長速度も大きい（6-7%/年）と見ている。同社は、コンパウンディングの技術力で差別化を図っていく戦略である。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

中核製品のマーケットシェア

2014年12月期	世界シェア	グローバルポジション
印刷インキ	約30%	1位
顔料	約20%	1位
カラーフィルタ用グリーン顔料	80%強	1位
液晶	約8%	3位
PPSコンパウンド	約27%	1位
スマホ用防水テープ	約50%	1位

出所）会社データをもとにSR社作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

経営戦略

印刷インキの製造・販売から出発した同社は、インキの原料である顔料や樹脂の技術をベースとした製品展開を進めている。同社が取り扱う製品は、最終製品よりも、素材や中間素材が主体である。この理由は、最終製品は、技術や製品の入れ替えが激しく、長期に渡って優位なポジションを維持するのが難しいためだと SR 社では見ている。

素材や中間素材であれば、複数のメーカーに供給することが可能であり、ユーザーのニーズに応える形で、新たな技術への対応もしやすくなる。このため、最終製品の様な厳しい競争に晒されるリスクが少ないものと考えられる。中核のインキ事業のトップシェアは買収によって得たものであるが、その他の製品のシェアは同社自身が作り出したものが少なからずある。同社が、様々な製品で高い世界シェアを維持しているのも、この様な戦略に裏付けされたものであると考えられる。

同社は、2015 年に向けての中期経営計画で、将来の成長分野として、アドバンステクノロジー及び、パッケージ＆グラフィックス、ライフ＆リビングの３業界に属する 8 つの市場を狙っていることを明らかにしている。このターゲットとする８市場の選定基準は、安定した成長を見込むことが出来ること、消費者やブランドオーナーが求める機能に対し、同社の経営資源（基盤技術）で他社よりも優位な解決策が提供できること、の２点である。同社は、主要業界別の営業体制により、売上高および RMP*の拡大を狙っている。

アドバンストテクノロジーに対する同社の定義は、先進技術主導で事業展開を図る業界である。同社は、その中で、ディスプレイ（LCD、タッチパネル）、エレクトロニクス（半導体、プリント基板、カーエレクトロニクス）、エネルギー（リチウムイオンバッテリー、パワー半導体、PV）の３市場を狙っている。同社によれば、2015 年の RMP*は 670 億円で、2012 年比で 1.34 倍の成長を見込んでいる。

パッケージ＆グラフィックスに対する同社の定義は、消費者の日常生活の中で利用される大量消費財やその表示物を提供する業界である。同社は、その中で、パッケージ（食品、化粧品、日用品）、デジタル印刷（オンディマンド印刷、オフィス印刷）の２市場を狙う。同社によれば、2015 年の RMP*は 1,050 億円で、2012 年比で 1.13 倍の成長を見込んでいる。

ライフ＆リビングに対する同社の定義は、消費者の生活環境を形作る構築物や耐久消費財を提供する業界である。同社は、その中で、生活環境（自動車、衣類、家電、インテリア、装飾品、文具）、コーティング（家電、自動車、建材）、インフラ建設（道路、トンネル、発電施設、農業施設）の３市場を狙っている。同社によれば、2015 年の RMP*は 780 億円で、2012 年比で 1.2 倍の成長を見込んでいる。

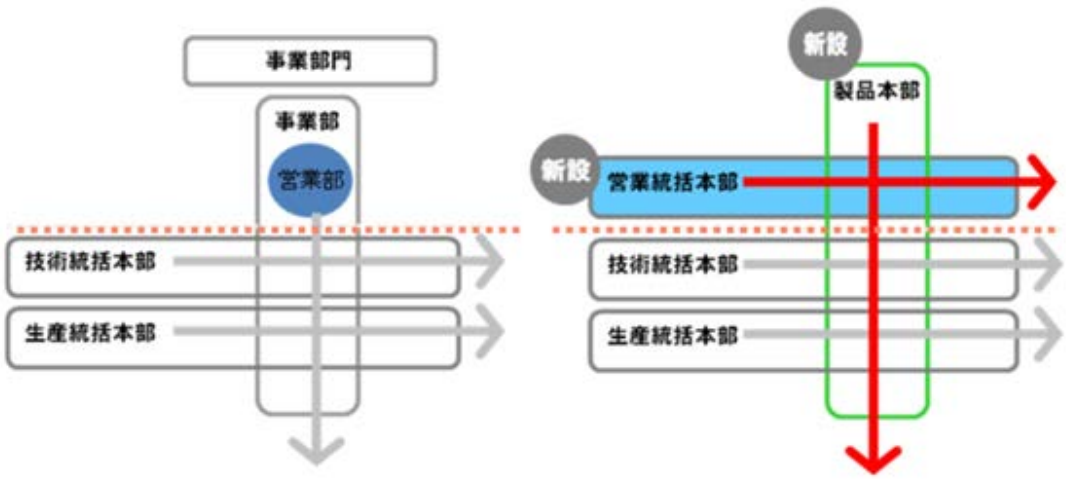
*RMP（Raw Material Profit）:売上高－原材料費

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

なお、同社の営業部隊は、従来は各事業部内に設置され、事業部内の製品のみを扱っていた。この結果、事業部間の壁が高くなり、各事業部のノウハウを組み合わせた製品が生まれにくくなっていた。

このため、同社は、2012 年４月に、従来の事業部制を廃止し、全社の製品を横断的に扱うマトリックス型組織を導入した。これに伴い、製品別に分類した７つの製品本部と、ユーザーの属する業界別に分類した３つの営業本部が新設されている。この３つの営業本部それぞれが担当する業界区分が、先述した、アドバンステクノロジー及び、パッケージ＆グラフィックス、ライフ＆リビングの３つである。ユーザーの属する業界別の営業体制を敷くことで、営業部門がユーザーの属する業界動向を的確に把握し、該当する同社の製品や技術を組み合わせた提案をし易くする狙いがある、とみられる。

ユーザーニーズの的確な把握を目的とした組織体制



出所）会社資料をもとに SR 社作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

過去の業績

2014 年 12 月期第 3 四半期実績

同社は 2013 年 12 月期（2013 年度）より、決算期を従来の 3 月から 12 月に変更した。経過期間となる 2013 年 12 月期の連結業績は、海外子会社が 2013 年 1 月～12 月の 12 ヶ月間、一部を除く国内会社は 4 月～12 月の 9 ヶ月間を連結対象期間としている。従って、2014 年 12 月期（2014 年度）前年同期比の計算にあたっては、前年実績を当期連結対象期間と同一の期間に調整した数値を用いている。

	売上高				営業利益				営業利益率	
（億円）	2013年度 3Q 調整値	2014年度 3Q 実績	前年同期比	同為替 排除後	2013年度 3Q 調整値	2014年度 3Q 実績	前年同期比	同為替 排除後	2013年度 3Q 調整値	2014年度 3Q 実績
プリンティングインキ	2,885	3,061	6.1%	0.1%	128	119	-6.9%	-9.7%	4.4%	3.9%
日本	623	603	-3.2%	-3.2%	34	24	-30.4%	-30.4%	5.5%	4.0%
米州・欧州	1,877	2,081	10.9%	2.2%	56	71	26.2%	21.8%	3.0%	3.4%
アジア他	510	517	1.4%	-1.9%	38	24	-37.7%	-39.4%	7.5%	4.6%
ファインケミカル	961	1,032	7.5%	2.0%	103	103	0.0%	-2.6%	10.7%	9.9%
日本	370	362	-2.3%	-2.3%	72	63	-12.4%	-12.4%	19.4%	17.4%
海外	622	709	14.0%	5.3%	31	41	32.1%	22.5%	4.9%	5.7%
ポリマ	1,279	1,414	10.6%	9.2%	82	55	-32.0%	-33.0%	6.4%	3.9%
日本	1,033	1,129	9.3%	9.3%	59	29	-50.5%	-50.5%	5.7%	2.6%
海外	291	327	12.6%	6.6%	23	26	13.5%	8.8%	7.9%	8.0%
アプリケーションマテリアルズ	896	920	2.8%	0.5%	54	54	-0.5%	-3.5%	6.0%	5.8%
日本	728	731	0.5%	0.5%	38	34	-10.5%	-10.5%	5.2%	4.7%
海外	278	295	5.9%	-1.6%	16	19	21.7%	10.3%	5.6%	6.4%
その他・連結消去	-270	-282	-	-	-33	-34	-	-	-	-
売上高合計	5,751	6,145	6.9%	2.3%	334	297	-11.2%	-13.7%	5.8%	4.8%
円／USドル	95.60	103.34			95.60	103.34				
USドル／ユーロ	1.32	1.36			1.32	1.36				

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

**同社は2013年度に決算期変更を実施している。このため2013年度実績については、2014年度の連結対象期間と同一に調整している。また、2014年度より一部の製品についてセグメント変更を行った為、2013年度実績についても変更後のセグメントに調整している。

2014 年 12 月期第 3 四半期累計期間の売上高は、出荷の増加や円安の影響などで 6,145 億円（前年同期比 6.9%増、為替影響排除後で 2.3%増）となった。一方、営業利益は、原料高の影響などにより 297 億円（前年同期比 11.2%減、為替影響排除後で 13.7%減）、経常利益は 285 億円（同 4.3%減）、当期純利益は、164 億円（同 18.1%増）となった。

事業環境については、北米・欧州では、景気回復の継続が鮮明となった。一方、アジアでは、中国・東南アジアで成長が鈍化するなど、総じて不安定に推移した。国内においては、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動が長期化するなど、需要は弱含みで推移した。

営業利益の減益幅 37 億円の内訳としては、減益要因が、数量・品目構成で 11 億円、製品と原材料の価格ギャップで 21 億円、為替影響他で 6 億円であった。これに対し、増益要因は、コスト削減で 2 億円であったとしている。ただし、当期純利益は、特別損失の減少などにより、前年同期比で増益となった。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

通期業績予想修正

同社は、消費税増税の影響による国内需要の低迷が想定以上に長引いたこと、原材料価格高騰を反映した製品価格の見直しが進まなかったことなどを理由として、以下の通り 2014 年 12 月期通期業績予想を修正した。

2014 年 12 月期通期業績予想

売上高：	8,400 億円	（前回予想 8,500 億円）
営業利益：	400 億円	（同 500 億円）
経常利益：	380 億円	（同 460 億円）
当期純利益：	220 億円	（同 245 億円）

今後の業績動向などについての主なポイントは以下の通りである。

消費税増税および原料価格高騰の影響

月次の販売動向は、2014 年 4 月 1 日に実施された消費税増税の影響などにより、低迷状態が続いた。ただし、当初の想定よりずれ込んだものの、第 3 四半期の半ばの状況はほぼ通常の水準に戻っているとのこと。製品によっては在庫調整の完了で既に増加に転じているものもあり、消費税増税の影響はほぼ収束したもようである。一方、原材料価格については、基本的に上昇分は価格に転嫁するスタンスであったが、一部の製品で価格転嫁に遅れが生じたため、業績の下振れ要因となった。ただし、価格転嫁は着々と進展しており、年内にはほぼ完了するもようである。

来期の業績動向

今期の国内事業の売上高は消費税増税の影響による需要低迷の影響を受けた。しかし、主力製品のひとつであるパッケージインキの好調に推移している。また、PPS コンパウンドやインクジェット インキ（以上、アプリケーションマテリアル事業）、カラーフィルタ用顔料（ファインケミカル事業）などの注力製品も増加傾向が続いている。海外事業では、景気回復やサンケミカル社の合理化効果により、欧米事業を中心とした好調が続いている。アジア地域では、インドのインキ事業の低迷が足かせであったが、合理化施策の推進により、収益環境は好転しつつあるとのこと。来期については、今期の減益の主因である消費税増税の影響による需要低迷や、原材料価格高騰の価格転嫁の遅れについての解消が見込まれること、注力商品の増加傾向が続いていることなどを考慮すれば、再度増益基調に転ずるものとみられる。

財務体質の改善の前倒し達成

同社の課題であった財務体質については、改善が着実に進んでいる。同社は、今第 3 四半期の決算発表に併せて、持分法適用会社による自社株買いへの応募と、社債の繰上償還を発表

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

している。2014 年 12 月期末の有利子負債残高の同社見通しは 2,900 億円（前期末は 2,991 億円）であり、期初計画の 3,000 億円よりも削減が進む計画としている。同社は 2015 年 12 月期を最終年度とする中期計画の財務目標値として有利子負債残高 2,950 億円、D/C レシオ*59.0%を掲げているが、今期計画が実現すれば、この目標値を前倒しで達成することになる。同社は最終的な財務バランス目標（2018 年までに D/C レシオ*50%）も前倒し達成を狙うとのこと。また、財務目標達成後は、株主還元と積極的な低利負債調達により成長投資を加速させるとの意向も明らかにしている。

*D/C レシオ：有利子負債／（有利子負債+純資産）

セグメント別の業績動向は、以下の通りである。

プリンティングインキ事業：売上高3,061億円（前年同期比6.1%増、為替影響排除後では0.1%増）、営業利益119億円（前年同期比6.9%減、為替影響排除後では9.7%減）であった。地域別には、日本とアジア・オセアニアが減益、欧州・米州が増益となった。

日本地域では、売上高が 603 億円（前年同期比 3.2%減）、営業利益が 24 億円（同 30.4%減）となった。オフセットインキ及び新聞インキは、需要減少の影響などで減収となった。一方、グラビアインキは、需要が堅調に推移したことなどで、前年同期並となった。この結果、同事業の日本地域全体では減収となった。営業利益は、原料高騰の影響などにより減益となった。

米州・欧州地域では、売上高が 2,081 億円（前年同期比 10.9%増、為替影響排除後では 2.2%増）、営業利益が 71 億円（同 26.2%増、為替影響排除後では 21.8%増）となった。欧州では、パッケージ用インキが底堅く推移したが、出版インキの需要が弱含みに推移し減収となった。北米では、パッケージ用インキが好調に推移したが、出版インキが継続する需要減少の影響などにより減収となった。中南米では全品目が好調に推移し、増収となった。以上の結果、同事業の米州・欧州地域全体では増収となった。営業利益は、品目構成改善に加え、継続的な合理化努力などにより、大幅な増益となった。

アジア・オセアニア地域では、売上高が 517 億円（前年同期比 1.4%増、為替影響排除後では 1.9%減）、営業利益が 24 億円（同 37.7%減、為替影響排除後では 39.4%減）となった。中国では、需要減少の影響などによりオフセットインキ及び新聞インキが落ち込んだが、グラビアインキが好調に推移したため増収となった。東南アジアでは、新聞インキが需要減少などの影響を受けたが、グラビアインキが堅調に推移したことなどから、増収となった。オセアニアでは、主に新聞インキが需要減少などの影響を受け、減収となった。インドでは、全品目が好調に推移し、増収となった。以上の結果、同事業のアジア・オセアニア地域全体では、現地通貨ベースでは減収となったが、円安の影響により増収となった。営業利益は、

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

原料高騰に加え、コスト増の影響などもあり、減益となった。
ファインケミカル事業：売上高 1,032 億円（前年同期比 7.5%増、為替影響排除後では 2.0%増）、営業利益 103 億円（前年同期比 0.0%増、為替影響排除後では 2.6%減）であった。

国内ではカラーフィルタ用が大きく伸びたほか、インキ用も堅調に推移し、増収となった。また、欧米では、インキ用の需要が減少したが、プラスチック用や化粧品用及び光輝材が伸びたことなどにより増収となった。TFT 液晶は、需要は底堅く推移したが、拡販の遅れなどにより、減収となった。これらの結果、事業全体としては増収となった。一方、営業利益は、前年同期並であった。

ポリマ事業：売上高 1,414 億円（前期比 10.6%増、為替影響排除後では 9.2%増）、営業利益 55 億円（同 32.0%減、為替影響排除後では 33.0%減）であった。

国内では、エポキシ樹脂及び塗料用樹脂は、土木・建築向け需要が堅調に推移したことにより、増収となった。ポリスチレンは、需要が堅調に推移し増収となった。海外では、中国での需要が堅調に推移したことなどで増収となった。以上の結果、事業全体でも増収となった。ただし、営業利益は、品目構成の悪化、及び原料高騰に対する価格是正の遅れなどで、減益となった。

アプリケーションマテリアルズ事業：売上高 920 億円（前期比 2.8%増、為替影響排除後では 0.5%増）、営業利益 54 億円（同 0.5%減、為替影響排除後では 3.5%減）であった。

工業用粘着テープは、スマートフォン向けの一部顧客の需要が減少し減収となった。PPS コンパウンドは、自動車関連用途に加え、電気・電子及び住設関連向けも好調に推移したこと、インクジェットインキはシェアが拡大したことなどから、増収となった。機能性光学材料は、電気・電子向け需要が回復基調に転じたことから増収となった。全体としては若干の増収となった。営業利益は前年同期並であった。

2014 年 12 月期第 2 四半期実績

> 同社は 2013 年 12 月期（2013 年度）より、決算期を従来の 3 月から 12 月に変更した。経過期間となる 2013 年 12 月期の連結業績は、海外子会社が 2013 年 1 月～12 月の 12 ヶ月間、一部を除く国内会社は 4 月～12 月の 9 ヶ月間を連結対象期間としている。従って、2014 年 12 月期（2014 年度）前年同期比の計算にあたっては、前年実績を当期連結対象期間と同一の期間に調整した数値を用いている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

（億円）	売上高				営業利益				営業利益率	
	2013年度 2Q 調整値	2014年度 2Q 実績	前年同期比	同為替排除後	2013年度 2Q 調整値	2014年度 2Q 実績	前年同期比	同為替排除後	2013年度 2Q 調整値	2014年度 2Q 実績
プリンティングインキ	1,904	2,020	6.1%	0.0%	71	73	1.9%	1.0%	3.7%	3.6%
日本	413	403	-2.3%	-2.3%	20	16	-16.9%	-16.9%	4.8%	4.1%
米州・欧州	1,238	1,377	11.2%	1.7%	29	42	48.4%	46.2%	2.3%	3.1%
アジア他	336	332	-1.3%	-2.2%	24	13	-43.6%	-42.3%	7.0%	4.0%
ファインケミカル	627	690	10.1%	4.0%	66	70	5.3%	2.2%	10.6%	10.1%
日本	238	241	1.2%	1.2%	46	44	-3.4%	-3.4%	19.2%	18.3%
海外	408	476	16.5%	6.9%	20	26	29.3%	18.5%	5.0%	5.6%
ポリマ	842	942	11.9%	10.6%	56	41	-27.9%	-28.7%	6.7%	4.3%
日本	678	757	11.5%	11.5%	42	22	-46.7%	-46.7%	6.2%	3.0%
海外	195	214	9.9%	4.4%	14	18	27.7%	23.6%	7.3%	8.4%
アプリケーションマテリアルズ	589	613	4.1%	1.9%	29	37	27.4%	23.6%	4.9%	6.1%
日本	478	490	2.6%	2.6%	20	24	23.3%	23.3%	4.1%	4.9%
海外	177	192	8.4%	0.8%	9	12	31.4%	19.9%	5.3%	6.4%
その他・連結消去	-171	-181	-	-	-20	-23	-	-	-	-
売上高合計	3,791	4,084	7.7%	3.2%	202	198	-1.9%	-3.9%	5.3%	4.8%
円／USドル	94.57	102.49			94.57	102.49				
USドル／ユーロ	1.31	1.37			1.31	1.37				

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

**同社は2013年度に決算期変更を実施している。このため2013年度実績については、2014年度の連結対象期間と同一に調整している。また、2014年度より一部の製品についてセグメント変更を行った為、2013年度実績についても変更後のセグメントに調整している。

2014 年 12 月期第 2 四半期累計期間（以下、「上期」）の売上高は、国内外における出荷の増加や円安の影響などで 4,084 億円（前年同期比 7.7%増、為替影響排除後で 3.2%増）となった。一方、営業利益は、原料高の影響などにより 198 億円（前年同期比 1.9%減、為替影響排除後で 3.9%減）、経常利益は 184 億円（同 0.9%減）、当期純利益は、特別利益などにより 103 億円（同 6.5%増）となった。

事業環境については、北米・欧州では、景気回復が継続した。一方、アジアでは、中国において成長鈍化の傾向が見られた他、東南アジア、インドにおいても需要は伸び悩んだ。国内では、景気は回復基調にあるものの、消費税率引上げの影響により、需要は弱含みで推移した。

同社によれば、前年同期に対する営業利益の増減益要因は、原材料価格で 30 億円の減益要因となったが、増益要因としては、数量および品目構成で 5 億円、販売価格で 15 億円、コスト削減で 5 億円、為替影響他で 1 億円であった。

上期営業利益の会社計画 210 億円に対する上期実績の進捗率は 94.3%、通期会社計画に対する進捗率は 39.6%であった。小幅ながら上期実績が計画比で未達に終わった主因として、同社は消費税増税前の駆け込み需要の反動減が想定以上に大きかったこと、原材料価格高騰の価格転嫁が進まなかったことの２点をあげている。ただし、同社は、下期での挽回は可能として通期の会社計画は据え置いた。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

下期に向けての主なポイントは以下の通りである。

消費税増税の影響

2014 年 4 月 1 日実施の消費税増税前の駆け込み需要の反動と、消費税増税に伴う買い控えは、同社の想定を上回る水準であったもようである。ただし、同社によれば、月次の販売動向は 5 月を底に回復傾向を示しており、7 月はほぼ通常の水準に戻ったもようである。

原材料価格高騰の影響

同社によれば、原料価格高騰が上期決算未達の主因であるとのこと。同社は基本的に原料価格上昇分は価格に転嫁するスタンスであったが、プリンティングインキ事業やポリマ事業などで価格転嫁の遅れが生じたため、上期決算の下振れ要因となった。上期の営業利益の増減益分析では、原料価格上昇による減益要因の 30 億円に対し、販売価格見直しによる増益要因は 15 億円であり、差し引きで 15 億円の減益要因となった。ただし、同社によれば、既にほとんどの製品で原材料価格の価格転嫁が決定しており、下期には価格転嫁が実現する見通しであるとのこと。また、ナフサを中心とした原材料価格の上昇も沈静化している。このため、同社の通期計画では、原材料価格高騰による減益要因の 54 億円（下期相当分 24 億円）に対し、販売価格見直しによる増益要因が 45 億円（同 30 億円）となり、差し引き 9 億円の減益要因（同 6 億円の増益要因）に縮小するとしている。

高付加価値商品の販売動向

今上期では消費税増税や原材料価格上昇の影響で、プリンティングインキ事業やポリマ事業は業績が伸び悩む結果となった。しかし、アプリケーションマテリアル事業は、同社が強みを有する PPS コンパウンドやインクジェット インキなどの高付加価値商品の販売好調により、期初の会社想定を上回って推移したもようである。また、同社が高いシェアを有するスマートフォン向け粘着テープ（アプリケーションマテリアルズ事業）やカラーフィルタ用顔料（ファインケミカル事業）などの新製品の出だしも好調であり、同社では下期には新製品効果が本格化すると見ているとのこと。このため、同社は通期の営業利益計画を据え置いたが、その内訳として、プリンティングインキ事業とポリマ事業を減額し、ファインケミカル事業とアプリケーションマテリアルズ事業を増額している。同社では、上期の業績下振れ分は、この下期の付加価値商品の寄与で吸収できうるとしている。

下期偏重の利益計画

同社の業績では、年末を含む第 4 四半期が最需要期である。同社では、2014 年 12 月期より国内事業の連結時期を変更したために、第 4 四半期の偏重の傾向はより強まるとのこと。このため、通期営業利益計画に占める下期の比率は 60.2%（従来計画では 58%）としている。また、下期には消費税増税の影響沈静化や価格転嫁の実現も見込まれるため、業績の好転が期待される。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

負債比率の改善に伴う財務戦略の転換

脆弱な財務体質が課題であった同社は、財務体質の改善に注力している。同社は 2015 年 12 月期を最終年度とする中期計画の財務目標値として有利子負債残高 2,950 億円、D/C レシオ*59.0%を掲げている。これに対し、2014 年 12 月期末の同社推計値は、有利子負債残高 2,900 億円、D/C レシオ*54.6%であり、中期計画の目標値を大幅に前倒し達成する計画である。これを受けて、同社は最終的な財務バランス目標（2018 年までに D/C レシオ*50%）も前倒し達成を狙うとのこと。また、財務目標達成後は、株主還元と積極的な低利負債調達により成長投資を加速させるとの意向も明らかにしている。

*D/C レシオ：有利子負債／（有利子負債+純資産）

セグメント別の業績動向は、以下の通りである。

プリンティングインキ事業：売上高2,020億円（前年同期比6.1%増、為替影響排除後では0.0%減）、営業利益73億円（前年同期比1.9%増、為替影響排除後では1.0%増）であった。地域別には、日本とアジア・オセアニアが減益、欧州・米州が増益となった。

日本地域では、売上高が 403 億円（前年同期比 2.3%減）、営業利益が 16 億円（同 16.9%減）となった。オフセットインキ及び新聞インキは、需要減少の影響などで、減収となった。一方、グラビアインキは、需要が堅調に推移したことなどで、前年同期並となった。この結果、同事業の日本地域全体では減収となった。営業利益は、原料高騰の影響が合理化効果を上回り、減益となった。

米州・欧州地域では、売上高が 1,377 億円（前年同期比 11.2%増、為替影響排除後では 1.7%増）、営業利益が 42 億円（同 48.4%増、為替影響排除後では 46.2%増）となった。欧州では、パッケージ用インキが底堅く推移したが、出版インキの需要が弱含みに推移し、減収となった。北米では、パッケージ用インキが好調に推移したが、出版インキが継続する需要減少の影響などにより、減収となった。中南米では全品目が好調に推移し、増収となった。以上の結果、同事業の米州・欧州地域全体では、増収となった。営業利益は、品目構成改善に加え、継続的な合理化努力などにより、大幅な増益となった。

アジア・オセアニア地域では、売上高が 332 億円（前年同期比 1.3%減、為替影響排除後では 2.2%減）、営業利益が 13 億円（同 43.6%減、為替影響排除後では 42.3%減）となった。中国では、成長鈍化の影響などによりオフセットインキ及び新聞インキが落ち込んだが、グラビアインキが好調に推移したため、前年同期並となった。東南アジアでは、新聞インキが需要減少などの影響を受けたが、オフセットインキ及びグラビアインキが堅調に推移したことなどから、増収となった。オセアニアでは、主に新聞インキが需要減少などの影響を受け、減収となった。インドでは、全品目が好調に推移し、増収となった。以上の結果、同事業の

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

アジア・オセアニア地域全体では、減収となった。営業利益は、原料高騰に加え、コスト増の影響などもあり、減益となった。

ファインケミカル事業：売上高 690 億円（前年同期比 10.1%増、為替影響排除後では 4.0%増）、営業利益 70 億円（前年同期比 5.3%増、為替影響排除後では 2.2%増）であった。

主要製品では、顔料は国内外で増収となった。国内ではカラーフィルタ用が大きく伸びたほか、インキ用も堅調に推移した。また、欧米ではプラスチック用や化粧品用及び光輝材が伸びた。TFT 液晶は、需要は底堅く推移したが、拡販の遅れなどにより、減収となった。これらの結果、事業全体としては増収となった。一方、営業利益は、増収効果に加えて、品目構成改善などもあり、増益となった。

ポリマ事業：売上高 942 億円（前期比 11.9%増、為替影響排除後では 10.6%増）、営業利益 41 億円（同 27.9%減、為替影響排除後では 28.7%減）であった。

同事業では国内外ともに増収となった。国内では、エポキシ樹脂が土木・建築向け需要が堅調に推移した。塗料用樹脂も、電気・電子向け需要の拡大などで、増収となった。また、ポリスチレンは、需要拡大などで、増収となった。海外では、中国での需要が堅調に推移したことなどで、増収となった。以上の結果、事業全体でも増収となった。ただし、営業利益は、原料高騰に対する価格是正の遅れなどで、減益となった。

アプリケーションマテリアルズ事業：売上高 613 億円（前期比 4.1%増、為替影響排除後では 1.9%増）、営業利益 37 億円（同 27.4%増、為替影響排除後では 23.6%増）であった。

工業用粘着テープは、スマートフォン向けの一部顧客の需要が減少したこと、機能性光学材料は、電気・電子向け需要が減少したことなどから、減収となった。一方、PPS コンパウンドは、自動車関連用途に加え、電気・電子及び住設関連向けも好調に推移したこと、インクジェットインキはシェアが拡大したことなどから、全体としては増収となった。また、営業利益では、品目構成の改善なども奏功し、大幅増益となった。

2014 年 12 月期第 1 四半期実績

同社は 2013 年 12 月期（2013 年度）より、決算期を従来の 3 月から 12 月に変更した。経過期間となる 2013 年 12 月期の連結業績は、海外子会社が 2013 年 1 月～12 月の 12 ヶ月間、一部を除く国内会社は 4 月～12 月の 9 ヶ月間を連結対象期間としている。従って、2014 年 12 月期（2014 年度）前年同期比の計算にあたっては、前年実績を当期連結対象期間と同一の期間に調整した数値を用いている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

	売上高				営業利益				営業利益率	
（億円）	2013年度 1Q 調整値	2014年度 1Q 実績	前年同期比	同為替排除後	2013年度 1Q 調整値	2014年度 1Q 実績	前年同期比	同為替排除後	2013年度 1Q 調整値	2014年度 1Q 実績
プリンティングインキ	911	996	9.3%	0.2%	23	30	27.3%	27.1%	2.5%	3.0%
日本	202	205	1.8%	1.8%	5	9	73.4%	73.4%	2.4%	4.2%
米州・欧州	592	674	13.9%	0.5%	8	15	95.5%	2.1倍	1.3%	2.2%
アジア他	157	163	4.3%	0.2%	10	6	-41.4%	-43.0%	6.7%	3.8%
ファインケミカル	298	339	13.6%	4.8%	29	33	15.5%	11.3%	9.6%	9.7%
日本	114	115	0.8%	0.8%	22	20	-9.1%	-9.1%	19.4%	17.5%
海外	192	235	22.1%	7.9%	7	13	84.0%	62.8%	3.7%	5.6%
ポリマ	403	470	16.6%	14.2%	24	23	-4.0%	-5.7%	6.0%	4.9%
日本	327	380	16.0%	16.0%	18	13	-25.1%	-25.1%	5.4%	3.5%
海外	91	104	14.0%	3.8%	6	10	58.9%	49.1%	6.9%	9.6%
アプリケーションマテリアルズ	278	300	7.7%	4.2%	9	18	97.1%	87.1%	3.3%	6.0%
日本	226	239	6.0%	6.0%	5	12	2.6倍	2.6倍	2.0%	4.9%
海外	83	95	14.0%	2.0%	5	6	30.7%	17.0%	5.4%	6.2%
その他・連結消去	-77	-89	-	-	-10	-10	-	-	-	-
売上高合計	1,813	2,016	11.2%	4.4%	75	94	25.5%	22.3%	4.1%	4.7%
円／USドル	91.07	103.04			91.07	103.04				
USドル／ユーロ	1.32	1.38			1.32	1.38				

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

**同社は2013年度に決算期変更を実施している。このため2013年度実績については、2014年度の連結対象期間と同一に調整している。また、2014年度より一部の製品についてセグメント変更を行った為、2013年度実績についても変更後のセグメントに調整している。

2014 年 12 月期第 1 四半期（以下、1Q）の売上高は国内における出荷の増加や円安の影響などにより、2,016 億円（前年同期比 11.2%増）となった。為替の影響排除後の売上高は前年同期比 4.4%増であった。一方、営業利益は合理化効果や円安の影響などにより 94 億円（同 25.5%増、為替影響排除後で 22.3%増）、経常利益は 84 億円(同 24.5%増)、当期純利益は 51 億円（同 2.1 倍増）となった。

同社によれば、その増減益要因は、原材料価格で 15 億円の減益要因となるが、増益要因としては、数量および品目構成で 13 億円、販売価格で 6 億円、コスト削減で 3 億円、為替影響他で 12 億円であった。

今回の決算の注目点は液晶の在庫調整などの特殊要因を除けば、需要は全般的に好調であり、ほとんどの地域で数量増を記録していることである。利益面では、円安に伴う原料高の影響はあったものの、営業利益は前年同期比 25%超の増益を達成する好決算であった。この結果、1Q 実績の売上高は同社の社内計画比で上振れとなり、営業利益も社内計画を 5%程度上回った模様である。

一方、通期会社計画に対する 1Q の営業利益の進捗率は 18.8%であった。表面上の進捗率が低水準に見える理由は、1Q が閑散期であること、今期は下期に大規模な合理化効果を見込んでいることの 2 点である。とりわけ、会計基準の変更により、今 1Q は閑散期要因が目立つ結

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

果となった。ただし、1Q の進捗率は営業利益と同様に社内計画を 5%程度上回った模様であり、通期の会社計画に対して上振れ基調で推移しているとみられる。

- 会計基準変更に伴う季節要因の顕在化*：2013年12月期に実施した決算期変更に伴って、2014年12月期より、国内事業の連結のタイミングが変更されている。この結果、新規連結期間の営業利益では四半期ごとの季節要因による変動が強調されることになった。四半期でみた場合の閑散期は1Qと3Qである。同社の試算によれば、新規連結期間に調整した前年度1Q営業利益は75億円であり、昨年度の調整後の年間営業利益441億円に対し、進捗率は17%（調整前の進捗率は23.6%）である。これに対し、今期の進捗率は18.8%と上回っており、計画の達成に向けて前年比で上振れて進捗している。

- 合理化効果による下期偏重の計画：会社計画では下期に合理化効果や海外新工場の稼働率本格化の寄与を見込んでおり、期初に発表した営業利益計画の構成比も上期42%、下期58%である。

上記のように今 1Q の進捗率は昨年度を上回っている。2Q 以降には、季節要因や合理化効果が利益面でプラスに働くことに加え、新製品投入や原材料高を反映した新価格の浸透などの効果も見込まれる。従って、今後の利益進捗のペースは加速するとみられる。

> *会計基準変更に伴う季節変動要因の顕在化：同社の事業には季節変動があり、通常の場合には、国内外ともに、１～3 月と 7～9 月が閑散期で、4～6 月と 10～12 月が需要期となる。とりわけ、1～3 月は、年間最大の需要期である年末の反動や中国を中心としたアジア諸国の旧正月の影響などで需要が落ち込む時期である。同社の 2013 年 12 月期までは、国内事業が海外事業に対し 3 ヵ月遅れで連結されていた。結果的に、国内の繁忙期と海外の閑散期が組み合わされ、四半期ごとの季節変動要因は緩和されていた。しかし、2014 年 12 月期からは、海外事業も国内事業と同一期間が連結されることとなった。例えば、従来の 1Q 決算では国内の 4～6 月（繁忙期）と海外の１～３月（閑散期）が対象であった。しかし、変更後の 1Q 決算では、国内、海外ともに１～３月（閑散期）が連結対象となった。この結果、季節変動要因の緩和効果が働かなくなり、通期業績に対する閑散期の 1Q と 3Q（とりわけ１Q）の構成比は大幅に低下することになった。

セグメント別の業績動向は、以下の通りである。

プリンティングインキ事業：売上高996億円（前年同期比9.3%増、為替影響排除後では0.2%増）、営業利益30億円（前年同期比27.3%増、為替影響排除後では27.1%増）であった。

地域別には、日本と米州・欧州が増益、アジア・オセアニアが減益であった。日本では、消費税増税前の駆け込み需要や製販にわたる合理化効果、品目構成の改善などの寄与により、増収増益となった。米州・欧州の売上高は、コロンビアの関連会社を 2014 年 1 月に子会社化した効果に加え、需要が堅調だったこともあり増収を確保。品目構成改善や欧米での継続的な合理化策が奏功し、営業利益は大幅増益を達成した。一方、アジア・オセアニアの売上

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

高も現地通貨ベースでは前年同期並みであったが、円安効果で増収となった。利益面では、オーストラリアの新聞インキの一時的な在庫調整の影響や原料高の影響が響き、営業減益となった。アジア地域では、インドはルピー安による原料高の影響で減益であったが、売上高は２桁増収であり需要は堅調である。また、中国のグラビアインキ工場の稼働本格化が期待されるため、下期に向けては回復が見込まれる。

ファインケミカル事業：売上高 339 億円（前年同期比 13.6%増、為替影響排除後では 4.8%増）、営業利益 33 億円（前年同期比 15.5%増、為替影響排除後では 11.3%増）であった。

主要製品では、ＴＦＴ液晶が顧客の在庫調整の影響などにより減収となった。ただし、有機顔料が国内外で増収となった。国内ではインキ用や塗料・プラスチック用、カラーフィルタ用が、欧米ではプラスチック用が好調に推移した。また、欧州では、ユーザー企業の新製品に採用された化粧品用や新規用途の広がりが見られ、アルミ顔料も増加した。利益面では、国内は液晶の在庫調整の影響などから減益となった。ただし、海外の増収効果が大きく寄与したため、同事業全体では営業増益となった。同社によれば、顔料が想定以上に堅調であったため、同事業の売上高および営業利益はともに社内計画比で上振れたとのこと。また、液晶に関しては 2Q に新製品上市が計画されており、今後の巻き返しが期待される。

ポリマ事業：売上高 470 億円（前期比 16.6%増、為替影響排除後では 14.2%増）、営業利益 23 億円（同 4.0%減、為替影響排除後では 5.7%減）であった。

売上高は、国内外で増収となった。国内では、塗料用樹脂やエポキシ樹脂が、電気・電子向け需要の回復の兆しが見られた。さらに、土木・建築向けが好調に推移した。また、ポリスチレンが消費税増税前の駆け込み需要などにより、増収となった。海外も、中国において、土木・建築関連需要の好調に加え、新規用途の開拓もあったため、増収となった。一方、営業利益は、海外は増益となったが、品目構成悪化や円安による原料高で国内は減益となった。この結果、全体では減益となり、会社計画を若干ながら下回った模様である。1Q の課題は、原材料高の価格転換が遅れたことであった。しかし、原材料高に対応した価格改定は既に発表済みであり、2Q には価格改定が着実に浸透しつつあるとのこと。このため、2Q の国内事業も回復傾向を示すと見られる。

アプリケーションマテリアルズ事業：売上高 300 億円（前期比 7.7%増、為替影響排除後では 4.2%増）、営業利益 18 億円（同 97.1%増、為替影響排除後では 87.1%増）であった。

地域別には国内外ともに増収増益となった。主要製品では、自動車関連、住設関連、電気・電子向け需要が好調だった PPS コンパウンドや、顔料タイプのインクジェットプリンターのニーズ拡大を背景にシェア拡大に成功したインクジェットインキなどが２桁増収となった。一方で、電気・電子向け需要が減少した機能性光学材料や、スマートフォン向け一部顧客の需要減少があった工業用粘着テープは減収となった。営業利益は、PPS コンパウンドやイン

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

クジェットインキ等の高付加価値品の増収効果や前年 1Q に実施した合理化費用がなくなったことなどから、大幅増益となった。

2013 年 12 月期通期実績

同社は 2013 年 12 月期より、決算期を従来の 3 月から 12 月に変更した。従って、経過期間となる 2013 年 12 月期の連結業績は、海外子会社が 2013 年 1 月～12 月の 12 ヶ月間、一部を除く国内会社は 4 月～12 月の 9 ヶ月間を連結対象期間としている。また、2013 年 12 月期より、一部の製品についてセグメント区分を変更している。前年同期比の伸び率を計算するにあたっては、2013 年 3 月期実績を変更後のセグメントに組み替え、前年同期を、2013 年 12 月期と同じ期間に調整して計算している。

	売上高				営業利益				営業利益率	
	2012年度 調整値	2013年度 実績	前期比	同為替 排除後	2012年度 調整値	2013年度 実績	前期比	同為替 排除後	2012年度 調整値	2013年度 実績
プリンティングインキ	3,339	3,736	11.9%	-4.5%	149	184	23.8%	10.7%	4.4%	4.9%
日本	672	662	-1.5%	-1.5%	53	49	-7.6%	-7.6%	7.9%	7.4%
米州・欧州	2,186	2,549	16.6%	-4.4%	40	72	80.6%	50.3%	1.8%	2.8%
アジア他	595	682	14.5%	-2.5%	55	63	14.8%	-2.6%	9.2%	9.2%
ファインケミカル	965	1,169	21.1%	6.0%	103	114	10.7%	1.2%	10.7%	9.7%
日本	356	375	5.4%	5.4%	64	67	4.7%	4.7%	17.9%	17.7%
海外	639	828	29.5%	6.0%	40	48	19.8%	-3.3%	6.2%	5.8%
ポリマ	1,238	1,412	14.0%	7.9%	98	92	-5.7%	-10.0%	7.9%	6.5%
日本	962	1,053	9.5%	9.5%	75	60	-20.6%	-20.6%	7.8%	5.7%
海外	315	402	27.5%	4.2%	24	33	38.9%	15.1%	7.5%	8.2%
アプリケーションマテリアルズ	1,026	1,052	2.5%	-3.1%	40	61	52.4%	39.2%	3.9%	5.8%
日本	794	792	-0.3%	-0.3%	21	39	88.4%	88.4%	2.6%	4.9%
海外	305	381	25.2%	3.5%	19	22	17.6%	-1.6%	6.1%	5.8%
その他・連結消去	-314	-313	-	-	-42	-49	-	-	-	-
売上高合計	6,254	7,056	12.8%	0.1%	348	402	15.5%	5.6%	5.6%	5.7%
円／USドル	79.93	97.06			79.93	97.06				
USドル／ユーロ	1.29	1.33			1.29	1.33				

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

**2013年度（2013年12月期）よりセグメント変更したため、2012年度（2013年3月期）は、変更後の区分に組み替えてたうえ、2013年度の連結対象期間（国内9ヵ月、海外12ヵ月）に調整した数値を記載している。

2013 年 12 月期の連結売上高は 7,056 億円（前期比 12.8%増）となった。2 桁増収となった主因は為替の影響である。為替の影響排除後の売上高は前年同期比 0.1%増であった。一方、同営業利益は 402 億円（同 15.5%増、為替影響排除後で 5.6%増）、同経常利益は 371 億円(同 15.1%増)、同当期純利益は 268 億円（同 51.6%増）となった。

事業環境としては、海外では需要回復の兆しが見えるほか、国内においても、アベノミクスによる円安・株高などを背景に自動車産業、土木建築産業を中心に底堅く推移した。この結果、売上高は事前の会社計画 7,100 億円をわずかに下回る水準となったものの、営業利益は、

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

事前の会社計画 390 億円を上回る結果となった。営業利益率は 5.7%となり、リーマンショック以降では最も高い水準を確保している。

同社によれば、2013 年 12 月期の営業利益の減益要因としては、数量・品目構成悪化で 19 億円、原材料価格上昇で 37 億円があったとのこと。ただし、増益要因としては、販売価格の引き上げで 29 億円、コスト削減で 17 億円、為替影響他で 64 億円があったため、全体では営業増益を確保している。また、2013 年 12 月期の当期純利益の増益幅は前期比 51.6%増であった。営業利益や経常利益に比べ増益幅が大きいのは、2013 年 10 月に保有する絵画を売却したことで 103 億円の売却益を計上しているためである。

なお、同社は 2013 年 5 月に、2015 年に向けた中期経営計画「DIC105」を発表している。同社によれば、この計画に対する業績動向は総じて順調であるとのことである。「DIC105」には、負債削減目標も含まれている。堅調な業績動向や、絵画の売却益などの寄与により、2013 年 12 月期末の D/C レシオは 57.7%となり、同社は「DIC105」の目標値である D/C レシオ 58%を 2 年前倒しで達成している。「DIC105」の計画見直しは実施されていないが、同社によれば、D/C レシオ 50%達成を目指して、更に削減を進めるとのことである。

D/C レシオ：有利子負債／（有利子負債＋純資産）

セグメント別の業績動向は、以下の通りである。

プリンティングインキ事業：売上高3,736億円（前年同期比11.9%増、為替影響排除後では4.5%減）、営業利益184億円（前年同期比23.8%増、為替影響排除後では10.7%増）となった。

同事業の売上高の 2 割を占める日本では、グラビアインキの需要は堅調に推移しているものの、オフセットインキや新聞インキの需要減少傾向の影響により、減収減益となった。増益の主因は米州・欧州の貢献である。米州・欧州では、合理化効果や品目構成改善などの寄与により、円安効果を除いても増益を確保している。また、アジア・オセアニアは、現地通貨ベースでは減収減益となったものの、円安効果が奏功し、増収増益に貢献している。

ファインケミカル事業：売上高 1,169 億円（前年同期比 21.1%増、為替影響排除後では 6.0%増）、営業利益 114 億円（前年同期比 10.7%増、為替影響排除後では 1.2%増）となった。

主要製品は、総じて好調である。有機顔料は、国内ではインキ用や塗料・プラスチック用、カラーフィルタ用が、欧米では塗料・プラスチック用やインキ用が好調に推移し、国内外で増収となった。TFT 液晶は、新規ユーザーへの出荷は大きく伸びたが、既存ユーザーへの出荷が減少したことなどにより、若干の減収となった。利益面では、プロダクトミックスの改善や円安効果により、営業増益となった。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

ポリマ事業：売上高 1,412 億円（前期比 14.0%増、為替影響排除後では 7.9%増）、営業利益 92 億円（同 5.7%減、為替影響排除後では 10.0%減）となった。

国内では、ポリスチレンの拡販に成功した他、塗料用樹脂およびエポキシ樹脂が土木・建築向けを中心に好調であった。また、不飽和ポリエステルは、国内関連会社が 2013 年 10 月から連結対象となったこともあり、国内事業は増収となった。一方、海外も、東南アジア子会社の健闘などにより、増収となった。ただし、利益面では品目構成の悪化や原料高騰などの影響を受け、減益となった。

アプリケーションマテリアルズ事業：売上高 1,052 億円（前期比 2.5%増、為替影響排除後では 3.1%減）、営業利益 61 億円（同 52.4%増、為替影響排除後では 39.2%増）となった。

主要製品では、自動車関連需要が好調だった PPS コンパウンドや、スマートフォン向けに出荷が拡大した工業用粘着テープ、シェア拡大に成功したインクジェットインキなどが増収となった。一方で、需要減少に伴う機能性光学材料の落ち込みがあり、為替影響排除後では事業全体では減収となった。ただし、円安効果で増収を確保。品目構成の改善などにより、事業全体では増益となった。

2013 年 12 月期第 2 四半期実績

2013 年 1 2 月期第 2 四半期累積の連結売上高は 3,850 億円（前年同期比 10.0%増）となった。2 桁増収となった主因は為替の影響である。為替の影響排除後の売上高は前年同期比 0.1%増となった。一方、同営業利益は 228 億円(同 22.3%増、為替影響排除後で 14.1%増)、同経常利益は 207 億円(同 24.9%増)、同四半期純利益は 107 億円（同 6.6%減）となった。

事業環境としては、電気・電子産業の需要回復は依然弱い状況が続いているが、円安による輸出環境の改善などもあり、自動車産業向け需要が好調に推移した。一方、利益面では、合理化効果、販売価格の是正、円安の影響などにより前年同期比 22.3%の増益となった。

セグメント別の業績動向は、以下の通りである。

プリンティングインキ事業：売上高1,911億円（前年同期比8.9%増、為替影響排除後では4.7%減）、営業利益81億円（前年同期比19.9%増、為替影響排除後では8.0%増）となった。増益の牽引役となったのは、アジア・オセアニア地域および米州・欧州である。両地域は、現地通貨ベースでは減収であったが、円安効果が追い風となり、増収増益となった。

同事業の売上高の 2 割を占める日本では、紙媒体に対する需要後退などから、オフセットイ

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

ンキや新聞インキが減収基調を継続した。一方で、グラビアインキは増収となったが、オフセットインキや新聞インキのマイナスを補えず、為替排除後の売上高全体では減収となった。利益面では需要減退の影響を受けたが、合理化効果や為替メリットが奏功し前年同期並みの水準を確保した。

ファインケミカル事業：売上高 643 億円（前年同期比 20.0%増、為替影響排除後では 7 .7%増）、営業利益 75 億円（前年同期比 39.9%増、為替影響排除後では 31.3%増）となった。

主要製品は、総じて好調である。有機顔料は、国内ではインキ用や塗料・プラスチック用、カラーフィルタ用が、欧米では塗料・プラスチック用が各々大幅に伸張し、国内外で増収となった。一方、TFT 液晶も、液晶テレビ向け出荷が堅調に推移し、増収を確保した。これらの増収効果を受け、営業利益も増益となった。

ポリマ事業：売上高 842 億円（前期比 10.9%増、為替影響排除後では 6.6%増）、営業利益 59 億円（同 5.1%減、為替影響排除後では 9.2%減）となった。

国内では、塗料用樹脂が土木・建築向けを中心に堅調であったが、電気・電子向けのエポキシ樹脂の需要が伸び悩んだことなどにより、前年同期並にとどまった。ただし、ポリスチレンが拡販効果などにより増収したこともあり、全体では増収となった。一方、 海外では、東南アジア子会社の健闘などにより、増収となった。ただし、利益面では品目構成の悪化などにより、減益となった。

アプリケーションマテリアルズ事業：売上高 643 億円（前期比 1.8%増、為替影響排除後では 2.4%減）、営業利益 41 億円（同 51.9%増、為替影響排除後では 47.1%増）となった。

主要製品では、自動車関連需要が好調だった PPS コンパウンドや、スマートフォン向けに出荷が拡大した工業用粘着テープ、シェア拡大に成功したインクジェット インキなどが増収となった。ただし、電気・電子向けの需要減少の影響を受けた機能性光学材料が減少したことなどから、事業全体では減収となった。ただし、品目構成の改善などにより、事業全体では増益を確保している。

2013 年 12 月期第 1 四半期業績

2013 年 12 月期第 1 四半期の実績は、連結売上高は 1,865 億円（前年同期比 5.9%増、為替影響排除後で同 1.6%減）、営業利益 104 億円（同 7.2%増、為替影響排除後で同 2.3%増）、経常利益 97 億円(同 15.3%増)、純利益 47 億円（同 24.5%減）となった。この様な状況下で、同社の売上高も為替影響排除後では減収となったが、円安の影響がプラスに働き前年同期比 5.9%増収となった。営業利益も、この円安効果に、合理化や販売価格是正の効果が加わ

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

り、前年同期比 7.2%増益となった。

セグメント別の業績動向は、以下の通りである。

プリンティングインキ事業：売上高923億円（前年同期比5.6%増、為替影響排除後では4.8%減）、営業利益31億円（前年同期比1.2%増、為替影響排除後では5.9%減）となった。
日本は減益となったが、米州・欧州およびアジア・オセアニア地域がこれを補った。

同事業の売上高の 2 割強を占める日本では、オフセットインキの減収の影響が大きく、全体としては、減収減益となった。このオフセットインキの減少は、従前からの需要減少傾向に加え、販売価格是正の影響で一部の商権を失ったことなどによるものである。一方、日本以外の地域では、パッケージ用リキッドインキは堅調に推移したものの、その他の製品の需要減少などにより、現地通貨ベースでは減収減益となった。ただし、連結ベースの日本以外の地域の業績は、円安効果により、増収増益であった。

ファインケミカル事業:売上高306億円（前年同期比15.2%増、為替影響排除後では5.7%増）、営業利益35億円（前年同期比28.4%増、為替影響排除後では22.3%増）となった。

主要製品は、総じて好調である。有機顔料は、国内ではインキ用や塗料・プラスチック用、カラーフィルタ用が、欧米では塗料・プラスチック用が各々大幅に伸張し、増収となった。また、TFT 液晶も、液晶テレビ向け出荷が堅調に推移し、増収となった。この増収効果を受け、営業利益も増益となった。

ポリマ事業：売上高412億円（前期比7.2%増、為替影響排除後では4.0%増）、営業利益33億円（同3.8%減、為替影響排除後では6.6%減）となった。

国内では、塗料用樹脂やエポキシ樹脂は、土木・建築向けが堅調であったが、電気・電子向けの需要が伸び悩んだことなどにより、前年同期並にとどまった。ただし、ポリスチレンが拡販などにより増収したこともあり、国内全体では増収となった。一方、 海外では、東南アジア子会社の健闘などにより、増収となった。ただし、利益面では品目構成の悪化などにより、減益となった。

アプリケーションマテリアルズ事業：売上高321億円（前期比2.3%減、為替影響排除後では5.3%減）、営業利益18億円（同5.4%増、為替影響排除後では2.7%増）となった。

主要製品では、自動車関連需要が好調だったPPSコンパウンドや、スマートフォン向けに出荷が拡大した工業用粘着テープ、シェア拡大に成功したインクジェットなどが増収となった。ただし、電気・電子向けの需要減少の影響を受けた機能性光学材料が減少したことなどから、事業全体では減収となった。ただし、品目構成の改善などにより、事業全体では増益を確保している。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

2013 年 3 月期通期業績

2013 年 3 月期の通期連結業績は、売上高 7,038 億円（前期比 4.2%減、為替影響排除後で同 2.7%減）、営業利益 385 億円（同 10.1%増、為替影響排除後で同 14.9%増）、経常利益 351 億円(同 14.1%増)、純利益 191 億円（同 5.0%増）となった。

売上高は国内における出荷減少や対ユーロを中心とした円高の影響などで前期比 4.2%の減収となった。ただし、利益面では、販売価格是正や合理化効果などにより、同 10.1%増益となった。尚、セグメント別の業績動向は、以下の通りである。

印刷インキ事業：売上高3,560億円（前期比4.0%減、為替影響排除後では1.4%減）、営業利益151億円（同15.3%増、為替影響排除後では28.6%増）となった。
増益の牽引役となったのは、日本とアジア・オセアニア地域である。

同事業の営業利益の 4 割弱を占める日本では、需要減少傾向継続や前期の販売価格是正に伴う失注などによるオフセットインキ減収の影響が大きく、減収となった。しかし、製品統合や合理化、販売価格是正などの施策が奏功し、利益面では増益を確保した。一方、米州・欧州地域は、現地通貨ベースでは前期並みであったが、円高の影響により減収となった。利益面では、品目構成改善や合理化施策などが奏功し、現地通貨ベースでは増益を確保したが、円高の影響が避けられず全体では減益となった。アジア・オセアニア地域は、現地通貨ベースでは増収となるも、円高の影響で、全体としては減収となった。利益面でも、円高の影響はあったが、品目構成の改善により、全体では増益を確保した。

ニューグラフィックアーツ事業：売上高 1,286 億円（前期比 0.8%増、為替影響排除後では 1.4%増）、営業利益 132 億円（同 8.4%増、為替影響排除後では 9.7%増）となった。

主要製品では、液晶テレビ向け出荷の減少により、TFT 液晶が減収となったが。有機顔料やインクジェットインキ需要は堅調に推移しており、全体で増収増益となった。

合成樹脂事業：売上高1,555億円（前期比3.9%減、為替影響排除後では3.7%減）、営業利益116億円（同13.7%増、為替影響排除後では13.1%増）となった。

国内では、塗料用樹脂やエポキシ樹脂が、第２四半期以降の電気・電子向けを中心とした需要減少などで、減収となった。また、ポリスチレンも、前年にあった震災に伴う軽量容器向け特需が消失した影響などから、減収となった。海外でも、主に中国において景気減速の影響により苦戦を強いられたことなどから、減収となった。ただし、利益面では減収の影響があったものの、東南アジア子会社の健闘などにより、増益を確保している。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

ケミカルソリューション事業：売上高1,029億円（前期比9.0%減、為替影響排除後では8.9%減）、営業利益18億円（同18.8%減、為替影響排除後では18.7%減）となった。

主要製品では、自動車関連需要が好調だったPPSコンパウンドや、スマートフォン向けに出荷が拡大した工業用粘着テープは増収となった。ただし、電気・電子向けの需要減少の影響を受けた機能性光学材料や、一部の商権を譲渡したパレットが減少したことなどから、事業全体では減収減益となった。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

損益計算書

損益計算書 （百万円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	13年12月期 連結**	14年12月期 連結**
売上高	**932,334**	**757,849**	**778,964**	**734,276**	**703,781**	**705,647**	**830,078**
前年比	-13.5%	-18.7%	2.8%	-5.7%	-4.2%	12.8%	5.9%
売上原価	757,078	604,808	619,632	590,716	560,504	558,033	657,794
売上総利益	**175,256**	**153,041**	**159,332**	**143,560**	**143,277**	**147,614**	**172,284**
売上総利益率	18.8%	20.2%	20.5%	19.6%	20.4%	20.9%	20.8%
販売費及び一般管理費	149,900	125,227	122,180	108,600	104,793	107,433	131,208
売上高販管費比率	16.1%	16.5%	15.7%	14.8%	14.9%	15.2%	15.8%
営業利益	**25,356**	**27,814**	**37,152**	**34,960**	**38,484**	**40,181**	**41,076**
前年比	-47.6%	9.7%	33.6%	-5.9%	10.1%	15.5%	-6.9%
営業利益率	2.7%	3.7%	4.8%	4.8%	5.5%	5.7%	4.9%
営業外収益	7,161	6,417	5,930	7,329	7,317	6,109	8,457
営業外費用	17,326	15,150	11,381	11,487	10,664	9,167	9,608
経常利益	**15,191**	**19,081**	**31,701**	**30,802**	**35,137**	**37,123**	**39,925**
前年比	-62.9%	25.6%	66.1%	-2.8%	14.1%	15.1%	-2.3%
経常利益率	1.6%	2.5%	4.1%	4.2%	5.0%	5.3%	4.8%
特別利益	2,069	1,921	5,180	3,860	4,006	11,359	5,153
特別損失	10,315	12,958	10,578	7,583	4,937	8,366	6,184
法人税等	4,297	5,504	10,542	8,921	15,142	13,345	13,700
税率	61.9%	68.4%	40.1%	32.9%	44.3%	33.3%	35.2%
当期純利益	**2,648**	**2,540**	**15,761**	**18,158**	**19,064**	**26,771**	**25,194**
前年比	-91.5%	-4.1%	520.5%	15.2%	5.0%	51.6%	-12.4%
利益率（マージン）	0.3%	0.3%	2.0%	2.5%	2.7%	3.8%	3.0%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

**決算期変更のため、13年12月期は国内9か月、海外12か月の変則決算。

**13年12月期および、14年12月期の伸び率は、比較する前期について、当該期の連結対象期間と同一に調整した数値を用いて計算している。

2012 年 3 月期以前

同社の業績は 2008 年のリーマンショックを境に大きく変化している。リーマンショック前までは、同社の営業利益はコンスタントに 500 億円前後稼いでおり、2007 年 3 月期には過去最高の営業利益 514 億円を達成した。

しかし、リーマンショック後は欧米のグラフィックアーツ事業、特に出版インキ事業が大きく落ち込んだ。この結果、2009 年 3 月期の営業利益は 253 億円となり、前期の 484 億円に対して大きく落ち込んだ。2013 年 3 月期の営業利益は 385 億円で、未だリーマンショック前の水準を回復していない。しかし、同社は新製品の拡充と合理化施策の導入で業績は確実に回復基調にある。2009 年 3 月期以降の業績の概要は以下の通りである。

2009年3月期通期業績

2009 年 3 月期の通期連結業績は、売上高 9,323 億円（前期比 13.5%減、為替影響排除後で同 8.1%減）、営業利益 254 億円（同 47.6%減、為替影響排除後で同 47.1%減）、経常利益

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

152 億円(同 62.9%減)、純利益 26 億円（同 91.5%減）となった。

事業環境としては、上期は原油・ナフサ高騰による原材料価格上昇、下期は景気後退に伴う需要の大幅減少、があり非常に厳しい状況であった。この様な状況下で、同社の売上高は、販売価格是正が進展したが、下期における各事業部門の販売不振、円高の影響、子会社の連結対象外への移行などで前期比 13.5%減収となった。一方、営業利益は、上期の原材料価格の急激な上昇、下期の販売数量大幅減により、同 47.6%減益となった。当期純利益の減少幅が大きいのは、固定資産売却益の減少によるものである。

尚、前期に対する営業利益の減益要因は、数量減の 232 億円、原料価格上昇の 224 億円であった。これに対する増益要因は、販売価格是正の 188 億円、為替影響・経費・その他の 38 億円であった。

2010年3月期通期業績

2010 年 3 月期の通期連結業績は、売上高 7,578 億円（前期比 18.7%減、為替影響排除後で同 10.3%減）、営業利益 278 億円（同 9.7%増、為替影響排除後で同 34.4%増）、経常利益 191 億円(同 25.6%増)、純利益 25 億円（同 4.1%減）となった。

事業環境としては、4～6 月期以降の景気は穏やかな回復傾向を示したものの、前年後半の落ち込みを回復するに至らず、前年比では全般的に厳しい状況が続いた。同社の売上高は、国内では前年の水準には及ばず、海外でも 1～3 月が最悪期であったことや円高の影響により、全体では前期比 18.7%減収となった。一方、営業利益は、海外では大幅な減益となったが、国内では全事業部門にわたるコスト削減や、品目構成改善の効果等により、全体では同 9.7%増益となった。

2011年3月期通期業績

2011 年 3 月期の通期連結業績は、売上高 7,790 億円（前期比 2.8%増、為替影響排除後で同 6.3%増）、営業利益 372 億円（同 33.6%増、為替影響排除後で同 36.9%増）、経常利益 317 億円(同 66.1%増)、純利益 158 億円（同 6.2 倍）となった。

事業環境としては、 3月中旬以降、震災による影響を受けるも、全体としては国内外ともに期初より緩やかな回復傾向が継続した。この様な状況下で、同社の売上高は、先進国の印刷インキ需要減少や円高の影響を受けたが、中国を中心としたアジア地域の旺盛な需要などに支えられ、前期比 2.8%増収を確保した。一方、営業利益は、増収効果に加え、品目構成の改善や、合理化効果の進展などにより、同 33.6%増益となった。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

2012年3月期通期業績

2012 年 3 月期の通期連結業績は、売上高 7,343 億円（前期比 5.7%減、為替影響排除後で同 2.5%減）、営業利益 350 億円（同 5.9%減、為替影響排除後で同 3.1%減）、経常利益 308 億円(同 2.8%減)、純利益 182 億円（同 15.2%増）となった。

事業環境としては、第１四半期において、東日本大震災による関連特需が発生したものの、第２四半期以降はその反動や、欧州の債務危機を契機とした世界的な景気減速、アジアの成長鈍化などを背景に国内外の需要が減少し、厳しい状況が継続した。この様な状況下で、売上高は、TFT 液晶の出荷が大幅に増加したが、国内外の印刷インキや電気・電子向けの出荷などが減少し、前期比 5.7%の減収となった。また、営業利益も、主として減収の影響を受け、同 5.9%減益となった。

過去の会社予想と実績の差異

期初会社予想と実績 （百万円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	13年12月期 連結**	14年12月期 連結
売上高（期初予想）	1,060,000	770,000	770,000	760,000	760,000	710,000	850,000
売上高（実績）	932,334	757,849	778,964	734,276	703,781	705,647	830,078
期初会予と実績の格差	**-12.0%**	**-1.6%**	**1.2%**	**-3.4%**	**-7.4%**	**-0.6%**	**-2.3%**
営業利益（期初予想）	50,000	15,000	35,000	43,000	42,000	39,000	50,000
営業利益（実績）	25,356	27,814	37,152	34,960	38,484	40,181	41,076
期初会予と実績の格差	**-49.3%**	**85.4%**	**6.1%**	**-18.7%**	**-8.4%**	**3.0%**	**-17.8%**
経常利益（期初予想）	40,000	4,000	28,000	35,000	37,000	35,000	46,000
経常利益（実績）	15,191	19,081	31,701	30,802	35,137	37,123	39,925
期初会予と実績の格差	**-62.0%**	**377.0%**	**13.2%**	**-12.0%**	**-5.0%**	**6.1%**	**-13.2%**
当期利益（期初予想）	22,000	-4,000	10,000	18,000	20,000	18,000	24,500
当期利益（実績）	2,648	2,540	15,761	18,158	19,064	26,771	25,194
期初会予と実績の格差	**-88.0%**	**-**	**57.6%**	**0.9%**	**-4.7%**	**48.7%**	**2.8%**

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

**決算期変更のため、13年12月期は国内9か月、海外12か月の変則決算。

2008 年におこったリーマンショックの影響による欧米市場での需要後退や原材料費高騰、為替の変動などで、2009 年 3 月期以降の同社の業績は大きく変動している。このため、5 年間を振り返ると、期中に会社予想の業績修正が実施されることが多かった。しかしながら、世界景気の回復や、合理化による費用削減効果などが奏功し、会社予想と実績の乖離は徐々に縮小してきている。ただし、2014 年 12 月期は、消費税増税の影響による国内需要の低迷が想定以上に長引いたこと、原材料価格高騰を反映した製品価格の見直しが遅れたことなどから、期初計画を下回る結果となった。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

貸借対照表

貸借対照表　（百万円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	13年12月期 連結**	14年12月期 連結
資産							
現金・預金	20,231	29,549	22,957	29,695	22,654	15,576	16,757
売掛金	148,612	182,053	185,391	173,599	183,221	212,821	213,867
たな卸資産	138,141	123,919	122,251	124,185	129,179	145,848	158,829
その他	35,786	34,905	32,495	28,692	25,714	27,343	32,930
貸倒引当金	-8,908	-8,668	-8,296	-7,492	-8,911	-10,794	-9,903
流動資産合計	**333,862**	**361,758**	**354,798**	**348,679**	**351,857**	**390,794**	**412,480**
有形固定資産合計	**264,450**	**252,397**	**220,631**	**202,825**	**214,043**	**233,759**	**241,937**
ソフトウエア	-	-	-	-	10,285	10,356	8,610
のれん	2,233	1,704	1,808	611	1,227	1,666	1,365
無形固定資産合計	**14,341**	**13,881**	**12,317**	**11,803**	**14,799**	**15,561**	**13,311**
投資有価証券	32,381	30,404	30,873	31,532	36,663	41,615	39,475
長期貸付金	1,026	796	571	540	269	211	154
繰延税金資産	39,622	42,349	38,611	35,410	34,931	38,769	44,816
その他	52,778	48,281	45,959	44,278	40,429	40,981	51,530
投資その他の資産合計	**125,807**	**121,830**	**116,014**	**111,760**	**112,292**	**121,576**	**135,975**
固定資産合計	**404,598**	**388,108**	**348,962**	**326,388**	**341,134**	**370,896**	**391,223**
資産合計	**738,460**	**749,866**	**703,760**	**675,067**	**692,991**	**761,690**	**803,703**
負債							
買掛金	107,392	121,661	121,224	109,754	109,058	116,023	111,996
短期有利子負債	134,163	77,056	72,208	85,457	98,615	85,474	101,351
その他	77,570	72,264	70,947	70,084	64,021	76,730	78,145
流動負債合計	**319,125**	**270,981**	**264,379**	**265,295**	**271,694**	**278,227**	**291,492**
長期有利子負債	252,961	300,614	265,438	243,023	217,019	213,660	172,828
その他	57,459	56,167	50,040	42,253	43,547	50,856	62,660
固定負債合計	310,420	356,781	315,478	285,276	260,566	264,516	235,488
負債合計	**629,545**	**627,762**	**579,857**	**550,571**	**532,260**	**542,743**	**526,980**
株主資本	190,354	188,933	218,730	233,215	247,519	268,195	298,548
資本金	82,423	82,423	91,154	91,154	91,154	91,154	96,557
資本剰余金	80,027	80,027	88,758	88,758	88,758	88,758	94,161
利益剰余金	28,546	27,131	39,475	53,963	68,444	89,166	108,726
自己株式	-642	-648	-657	-660	-837	-883	-896
少数株主持分	13,586	21,795	22,631	22,585	23,810	23,729	26,974
その他	-95,025	-87,899	-110,982	-131,304	-110,598	-72,977	-48,799
純資産合計	**108,915**	**122,829**	**130,379**	**124,496**	**160,731**	**218,947**	**276,723**
運転資金	179,361	184,311	186,418	188,030	203,342	242,646	260,700
有利子負債合計	387,124	377,670	337,646	328,480	315,634	299,134	274,179
ネット・デット	366,893	348,121	314,689	298,785	292,980	283,558	257,422

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

資産

資産のうち、大きなものは土地・建物などの有形固定資産であり、売掛金がそれに続く。有形固定資産は減少傾向にあったが、2013 年 3 月期は前年比で増加した。同社は、次世代テーマの事業化に向けた先行投資を実施する計画である。2015 年までの 3 年間の戦略投資を含めた設備投資は 1,200 億円（年あたり 400 億円）が計画されている。減価償却費が 300 億円

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

前後の水準であることを鑑みれば、有形固定資産が積みあがる可能性があるとみられる。

負債

同社は財務バランス改善のために、保有資産の見直しなどによる有利子負債の削減に注力している。この結果、2013年3月期に66%であったD/Cレシオが、2014年12月期には49.8%に改善している。

純資産

有利子負債の削減と相まって、純資産は増加傾向にある。この結果、自己資本比率も 2009年3月期の12.9%から、2013年12月期は25.6%、2014年12月期は31.1%に上昇している。

キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書（百万円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	13年12月期 連結**	14年12月期 連結
営業活動によるキャッシュフロー (1)	37,043	39,456	30,910	31,243	41,433	33,859	46,376
投資活動によるキャッシュフロー(2)	-35,657	-12,477	-12,340	-17,593	-23,725	-9,828	-27,352
FCF (1+2)	**1,386**	**26,979**	**18,570**	**13,650**	**17,708**	**24,031**	**19,024**
財務活動によるキャッシュフロー	**6,459**	**-15,985**	**-26,299**	**-7,114**	**-26,616**	**-32,758**	**-26,056**
減価償却費及びのれん償却費 (A)	41,770	36,059	33,616	30,113	27,588	26,266	34,229
設備投資 (B)	-42,466	-22,269	-19,935	-23,752	-22,812	-25,501	-31,826
運転資金増減 (C)	-51,498	4,950	2,107	1,612	15,312	39,304	18,054
単純ＦＣＦ (NI+A+B-C)	**53,450**	**11,380**	**27,335**	**22,907**	**8,528**	**-11,768**	**9,543**

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

**決算期変更のため、13年12月期は国内9か月、海外12か月の変則決算。

営業キャッシュフロー

税前利益の変動によって、ほぼ左右されるものと推測される。ただし、同社の場合、税前利益の変動は売上変動を伴うため、運転資金の増減によりその一部は相殺される。

投資キャッシュフロー

有形固定資産取得等によって主に変動する。2015年12月期に向けた中期経営計画「DIC105」では、次世代テーマの事業化に向けた先行投資が実施される。3年間で1,200億円の設備投資（うち通常投資600億円、成長分野への戦略投資600億円）が実施される計画である。2013年12月期の設備投資は276億円、2014年12月期は363億円にとどまったが、順調な有

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

利子負債削減の動きを受けて、2015 年 12 月期の設備投資は 450 億円を計画している。

財務活動によるキャッシュフロー

同社が、2009 年に発表した 2013 年 3 月期までの中期計画「DIC102」の目標の一つが有利子負債の削減であった。この結果、有利子負債は、2009 年 3 月期末の 3,871 億円から、2013 年 3 月期末には 3,156 億円へと減少した。また、D/C レシオも 78%から 66.3%に低下している。2013 年 12 月期には、保有絵画の売却益計上などもあり、有利子負債はさらに 2,991 億円に削減し、D/C レシオも 57.7%に低下している。2013 年 5 月に発表された新中期経営計画「DIC105」では、2015 年 12 月期の財務目標値として有利子負債残高 2,950 億円、D/C レシオ 59.0%を掲げ、その後の最終的な財務バランス目標として、2018 年までに D/C レシオ 50%を狙う意向を明らかにしていた。しかし、2014 年 12 月期末の有利子負債残高は 2,742 億円、D/C レシオは 49.8%となり、この 2018 年の目標値を 4 年前倒しで達成した。同社では、今後はこの水準を保ちつつ、投資と株主還元のバランスを考えるとしている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

その他の情報

沿革

同社は 1908 年に川村インキ製造所として創業した。1925 年にインキの川上原料である有機顔料の自給生産を開始。1937 年に大日本インキ製造株式会社に社名変更した。

1952 年にインキのもう一つの川上原料である合成樹脂技術を Reichhold Chemicals Incorporated 社から合弁会社を通じて導入した。1957 年に合成樹脂の川下事業にあたるプラスチック成形・加工分野へ参入し、総合化学メーカーとしての多角経営を推進しはじめた。その多角化の一環として、1973 年に、同社は液晶事業に参入した。

同社の大きな転機になったのが、1986 年に Sun Chemical 社グラフィックアーツ材料部門買収である。この買収により、同社のインキ・顔料ビジネスのグローバル化が加速し、同社は印刷インキで世界シェアトップ、有機顔料で世界 3 大メーカーの一つとなった。

同社は、2008 年の会社創立 100 周年に社名を変更し、事業エリア拡充とグローバル化推進の戦略を打ち出した。2012 年には製品を縦軸、マーケットを横軸とするマトリックス型組織に改変。2013 年には新中期経営計画「DIC105」を発表し、脱インキのスタンスをより明らかにしている。

- 1908年　川村インキ製造所として創業
- 1925年　インキの川上原料である有機顔料の自給生産を開始
- 1937年　大日本インキ製造株式会社に社名変更
- 1950年　東京証券取引所に上場
- 1952年　インキのもう一つの川上原料である合成樹脂技術をReichhold ChemicalsIncorporated社から合弁会社を通じて導入
- 1957年　合成樹脂の川下事業にあたるプラスチック成形・加工分野へ参入。総合化学メーカーとしての多角経営を推進
- 1962年　日本ライヒホールド化学工業株式会社を合併、社名を大日本インキ化学工業株式会社に変更
- 1973年　液晶事業に参入
- 1986年　Sun Chemical社グラフィックアーツ材料部門を買収。インキ・顔料ビジネスのグローバル化が加速し、印刷インキで世界シェアトップ、有機顔料で世界3大メーカーとなる
- 1999年　フランスのTotalfina社の印刷インキ事業部門（Coates）を買収
- 2008年　創業100周年を機に社名をDIC株式会社に変更
- 2009年　収益性の低い国内インキ部門を分社化。大日本印刷の子会社ザ・インクテック社(現DNPファインケミカル社)と合弁会社のDIC

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

グラフィックス株式会社を設立
- 2010年　中期経営計画「DIC102」を発表
- 2012年　事業部制からマトリックス型組織への組織改変
- 2013年　中期経営計画「DIC105」を発表

ニュース&トピックス

2014 年 11 月

2014 年 11 月 14 日、同社は株式会社ルネサンス（以下、ルネサンス社）による自己株式の公開買付けへの応募について、並びに利払繰延条項・期限前償還条項付無担保社債の繰上償還について発表した。

ルネサンス社による自己株式の公開買付けへの応募

応募の理由

同社は、同社の持分法適用関連会社であるルネサンス社が自己株式の公開買付けを実施するにあたり、中期経営計画における重点施策への経営資源の集中及び財務体質強化のため、本公開買付けに応募することとした。本件実施後も、ルネサンス社は継続して同社の持分法適用関連会社となり、従来どおりの関係を維持するとしている。

当該公開買付けによる株式譲渡の概要

譲渡前の所有株式数 10,200 千株（同社所有割合 47.71%）
譲渡予定株式数 6,458 千株（同社所有割合 30.21%）
譲渡後の予定所有株式数 3,742 千株（同社所有割合 17.50%）

利払繰延条項・期限前償還条項付無担保社債の繰上償還

同社は、2010 年 3 月 25 日に発行した利払繰延条項・期限前償還条項付無担保社債（劣後特約付・適格機関投資家限定）（以下「本社債」）の繰上償還の実施を決定した。2015 年 3 月 31 日を償還日とし、繰り上げ償還を実施する予定である。

繰上償還の背景及び目的

本社債は、格付け目的上 50%の資本性が認められる資金調達手段として、財務バランスの改善を目的に 2010 年 3 月に発行された。同社は本社債の発行総額 200 億円のうち、100 億円については、2014 年 6 月に実施した公募増資資金を原資とし、2014 年 9 月 30 日に買入消却を実施した。今後、複数の資産譲渡による一時金の発生が見込まれることから、本一時金及び不足分については外部借入金をもって、本社債の残存額の繰上償還を実施することが、株主価値向上につながると判断したとのことである。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

2014 年 9 月
2014 年 9 月 29 日、同社は、東洋紡株式会社との未延伸フィルム生産子会社の合併について発表した。

同社と東洋紡株式会社（東証 1 部：3101）は、このほど未延伸フィルム事業の生産を行う両社の 100%子会社（同社：DIC フィルテック㈱、東洋紡：敦賀フイルム㈱）を統合し、折半出資による新会社、キャストフィルムジャパン株式会社（資本金 9,000 万円）を 2015 年 1 月 1 日（予定）に設立することで合意した。

合併の目的
未延伸ポリオレフィンフィルムの国内市場は、食品包装分野の需要に支えられ安定的に推移しているが、人口減少などにより将来的な成長が望めないことに加え、多数のメーカーが競合する市場となっている。このような市場環境のなか、両社では将来にわたり収益を確保していくには、事業統合を進め生産の効率化を図るとともに、競争力を向上させていくことが必要であると判断した。 また、両社は、今回の生産子会社合併を機に、今後も成長を見込める海外市場での事業拡大に向けて、協力関係を強化していくとしている。

2014 年 6 月
2014 年 6 月 25 日、同社との取材を踏まえ 2014 年 12 月期第 1 四半期決算内容を更新した。

同日、同社は、2014 年 6 月 2 日開催の取締役会において決議した第三者割当による新株式発行に関し、割当先である三菱 UFJ モルガンスタンレー証券株式会社より発行予定株式数の全部について申込みがあったことを発表した。

今回の第三者割当増資は、2014 年 6 月 2 日開催の当社取締役会において、公募による新株式発行（一般募集）及び同社株式の売出し（オーバーアロットメントによる売出し）と同時に決議されたものである。

2014 年 6 月 12 日に申し込みを締め切った公募による新株式発行数（一般募集）は 40,000,000 株（同社に対する払込金額総額 9,395,200,000 円）となった。この結果、公募増資後の発行済み株式数は 959,372,048 株（増資前発行済み株式数に対し約 4.3%増）となった。

今回の第三者割当による新株発行に関しては、三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券社から設定枠の上限である 6,000,000 株（同社に対する払込金額総額 1,409,280,000 円）の申し込みがあり、2014 年 6 月 27 日に同社普通株式が追加発行される。この結果、第三者割り当

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

て実施後の発行済み株式数は、965,372,048 株（公募増資後の発行済み株式数に対し約 0.6%増）となる。

調達する資金の使途

一般募集および第三者割当増資による手取概算額合計は 10,732,480,000 円であり、2015 年 3 月までに劣後債を中心とした借入金の返済に充てられるとのこと。その内訳は、10,000,000,000 円が同社の第 1 回利払繰延条項・期限前償還条項付無担保社債（劣後特約付・適格機関投資家限定）の買入資金に、残額が同社が発行したコマーシャル・ペーパーの償還資金の一部に充当される予定である。

目的と背景

同社は、中期経営計画に基づいて、借入金の返済と既存事業の収益力の回復を進めてきた。これらの点では予想を上回る進捗を見せている。一方で、新たな成長分野も順調に立ち上がり始めており、今後の同社の戦略は成長分野拡充へと重点が移りつつある。今回の増資による借入金返済で財務体質改善を一段と強固なものにし、M&A などを用いた成長投資への機動力を高める狙いがあるとみられる。

2014 年 3 月

2014 年 3 月 20 日、同社は、同社の 100%子会社であるサンケミカル社がトルコにパッケージ用リキッドインキの新工場を建設すると発表した。

サンケミカル社（米国）の生産能力増強は、成長市場である欧州、中東、アフリカを対象としたものであり、また、高い市場シェアをもつトルコでの更なる事業拡大を目的とする。新工場は 2014 年 12 月期第 2 四半期中に着工し、2015 年 12 月期第 3 四半期に稼動を始める予定である。

2013 年度からスタートした中期経営計画「DIC105」においても、主力の印刷インキ事業の中でパッケージ用リキッドインキをコア製品として位置付けており、地域ごとに各種施策を推進していくとしている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

大株主

大株主上位10名	所有株式数の割合
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口）	9.56%
日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	7.37%
日誠不動産株式会社	5.50%
大日製罐株式会社	4.40%
第一生命保険株式会社	3.62%
日辰貿易株式会社	3.23%
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口4）	2.75%
あいおいニッセイ同和損害保険株式会社	2.68%
日本生命保険相互会社	1.96%
BNPパリバ証券株式会社	1.49%

出所：会社データよりSR社作成

2014 年 12 月末時点

トップマネジメント

同社の代表取締役社長である中西義之氏 （1954 年生まれ）は早稲田大学商学部を卒業後、1978 年に 4 月に、大日本インキ化学工業株式会社（現 DIC 株式会社）入社した。その後、2006 年 4 月からコーティング樹脂事業部副事業部長、2008 年 4 月から機能性ポリマ事業部長を歴任。2010 年 4 月には、執行役員となり、経営戦略部門および川村記念美術館を担当した。さらに、2011 年 6 月に経営戦略部門、DIC 川村記念美術館担当の取締役執行役員に昇格し、2012 年 4 月より同社代表取締役社長執行役員に就任した。

中西氏は 57 歳で代表取締役社長に就任した。同時に代表取締役専務に就任した斉藤雅之氏の就任時の年齢も 57 歳である。前任代表取締役社長の杉江和男氏および代表取締役副社長の山木介二氏の退任時の年齢はともに 66 歳であり、新経営陣は若返っている。同社は 2008 年の創業 100 周年を機に、社名を DIC 株式会社に変更し、新経営陣とともに、新たな飛躍を図ろうとしている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

従業員

2014 年 12 月末時点の同社の連結従業員数は 20,411 名であり、その半分強の 10,499 名が中核のプリンティングインキ事業に属している。

セグメント名	期末従業員数（人）		
	2013年12月期	2014年12月期	前年比
プリンティングインキ	10,905	10,499	-406
ファインケミカル	2,034	2,447	413
ポリマ	2,852	3,255	403
アプリケーションマテリアルズ	2,374	2,339	-35
その他	619	600	-19
全社（共通）	1,250	1,271	21
合計	20,034	20,411	377

出所：会社データよりSR社作成

ところで

印刷インキの種類

いろいろな印刷インキが、身の回りにある新聞、本、箱、包装、車、電気製品など多くのものに使われている。主な種類および用途は以下の様なものがあげられる。

インキ名	主な用途
平板インキ	ポスター、雑誌、チラシ、カタログなど
新聞インキ	大手新聞社など
樹脂凸版インキ	紙袋・段ボール箱、包装紙など
グラビアインキ	化学合板、通販カタログ、携帯電話、菓子の袋など
スクリーンインキ	車のパネル、携帯電話、看板、CD・DVDなど
特殊樹脂インキ	液晶テレビ、プラズマテレビ、電子基板など

注）印刷インキ工業会資料をもとにSR社作成

印刷インキの原料

印刷インキは大別すれば、顔料とワニス（ビヒクル）を主剤とし、これに若干の添加物（補助剤）を加えた３つの要素から成っている。顔料は印刷物の色再現に重要な役割を果たしている。ワニスは油脂類、天然樹脂、合成樹脂等を溶剤に溶かしたもので、顔料を分散し、印刷素材に転移、固着させる働きをしている。添加剤は乾燥性や流動性等いわゆる印刷適性や印刷効果を調整する機能がある。これらの原料は、天然物から石油化学製品に至る多種多様

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

な化学物質で、用途適性に応じて使い分けられている。

印刷用インキの主な原材料	
顔料	有機、無機顔料など
ワニス（ビヒクル）	合成樹脂、油脂類。溶剤など
添加剤	溶剤・硬化剤など

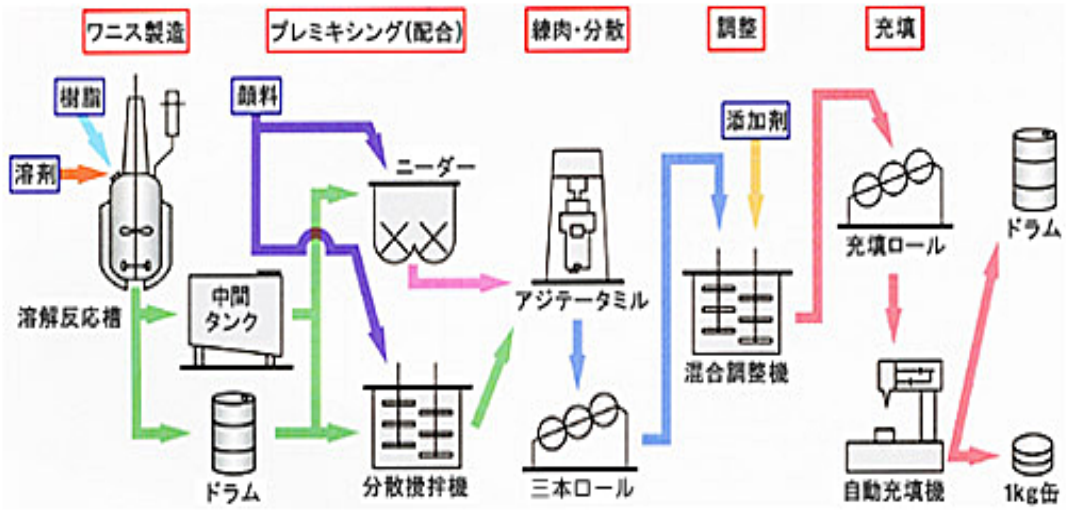
注）印刷インキ工業会資料をもとにSR社作成

印刷インキの製造方法

印刷インキは、印刷素材、版式、後加工の有無や要求特性により多様な種類がある。工場では、それぞれに適した原材料が選択され、印刷インキが製造される。一般的な製造工程は、ワニス製造、プレミキシング（配合）、練肉・分散、調整の４工程からなる。また、出荷時には、大ロット製品はローリーやドラムに、中小ロット製品は石油缶や 1kg 缶に充填され、ラベルが貼られて、出荷される。

製造工程の内容は、高粘度のペースト状インキと低粘度の液状インキでは異なる。平版や凸版インキなどの高粘度ペースト状インキでは、まず、合成樹脂、乾性油、溶剤などが、ワニス釜で加熱溶解されて、ワニスになる。次に、ワニスと顔料が、ミキサーまたはニーダーでプレミキシングされる。さらに、これが、アジテータミルや 3 本ロールミルで練肉され、希釈ワニスや、溶剤などが加えられて、インキのベースとなる。最後の調整工程で、インキの色、粘度調整、品質チェックが行われる。

平版、オフ輪、凸版などペースト状インキの製造工程

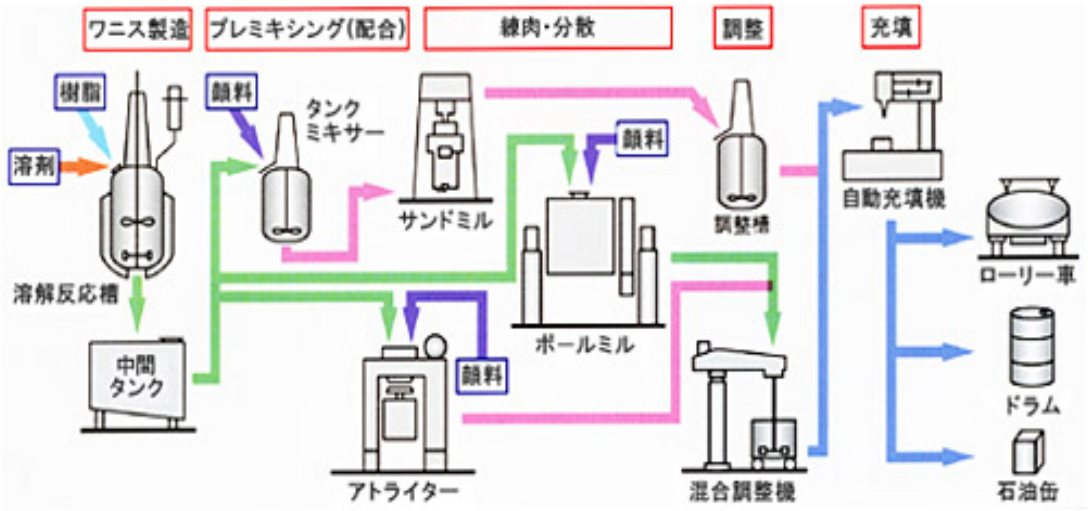


Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

出所）印刷インキ工業連合会

グラビアやフレキソインキ等の低粘度液状インキでは、まず樹脂と溶剤が、攪拌溶解されて、ワニスになる。練肉・分散工程では、大ロット製品の場合はサンドミルが、小ロット製品ではアトライターが使用される。調整工程では、インキの色調、粘度調整、品質チェックが行われる。スクリーンインキは、粘度が中間であるため、３本ロールミル、アトライターなどを使って、製造される。

グラビア、フレキソなど液状インキの製造工程



出所）印刷インキ工業連合会

様々な用途に使われる DIC の製品群

デザイナー必携のアイテム！「DIC カラーガイド」

600 もの色を網羅した色見本帳が「DIC カラーガイド」である。デザインの現場で色を選んだり伝えたりする際に、このカラーガイドが使われている。同社は「DIC カラーガイドパート 2」や、「日本の伝統色」「フランスの伝統色」「中国の伝統色」などの伝統色シリーズも提供しており、全てを合わせた収録色は 2,000 以上になる。その豊富な色数と使いやすさで「色見本帳といえば DIC カラーガイド」といわれるほど信頼されているツールである。

世界シェア５割を有するスマートフォン用の防水両面テープ

同社は、携帯電話・スマートフォン用の防水両面テープでは、国内シェア約 8 割、世界シェア約５割（2013 年５月時点 同社調べ）である。この防水テープの幅は細いところでは 1mm、

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

厚みも 0.2mm 程度しかない。また、タッチパネル表面の「ガラス飛散防止フィルム」の世界シェアも約 8 割であり、防水両面テープと同様にトップシェアを誇っている。

「スピルリナ」では世界生産の 1/3

「スピルリナ」とは緑の藻である。海外で「スピルリナ」は、天然系サプリメントとして広く知られており、キウイなどの緑色のジュースに混ぜたり、アイスクリームなどにトッピングするなど、天然健康食品としてごく一般的な存在である。同社グループのスピルリナ生産量は年間約 1,000 トンで、世界生産の 1/3 を作る世界最大級のスピルリナ生産者である。この「スピルリナ」から作られる青色色素が、「リナブルー」である。この「リナブルー」は、アイスやゼリー、ガム、色付けされたチョコレートなど、普段口にする食品の青色に使われている。世界では、食品の着色料を人工着色料から天然色素へと切換える動きが急速に広がっている。この様な動きから、同社は食品向け青色色素で、圧倒的なシェアを獲得している。また、スピルリナの屋外大量培養ノウハウを活用して、再生可能エネルギーとしてのバイオ燃料の研究を行っている。

CD、DVD、ブルーレイディスクに欠かせないコーティング剤

CD や DVD、ブルーレイディスクなどの光ディスクは、大量の情報が記録できて、しかも長期間保存することができる。ただし、光ディスクにとって、表面のわずかなキズ、汚れ、ホコリが読み取りエラーの原因になる。このため、光ディスクの表面をしっかり保護するために、同社の「コーティング材」が使われている。

自動車のエンジン周辺で採用が進む同社の PPS

PPS 樹脂は、燃えにくく、強い酸やアルカリなどへの耐性にも優れている。この軽量で、耐久性に優れた PPS 樹脂は、自動車の燃費向上の有力な手段として、自動車のエンジン周辺部品への採用が進みつつある。なお、同社は、この PPS 樹脂にガラス繊維などを加えて強度を増したコンパウンド（成型前材料）を世界中に提供しており、PPS コンパウンドでは世界最大シェアを有している。

タイヤ向け金属石鹸のシェアは約 25%

車のスチールラジアルタイヤは、路面に接着するゴムのしなやかさと、遠心力や衝撃でも変形しないスチールコードの強さによって、乗り心地と耐久性を両立している。ここで重要な点は、ゴムとスチールコードがしっかりと接着していることである。同社は、ゴムとスチールコードの接着力を高めるタイヤ用金属石鹸を提供している。同社の金属石鹸は、世界中の大手タイヤメーカーに採用され、世界シェアは約 25%である。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

食品メーカーの信頼が厚い多層フィルム

パンやお菓子の包装に、同社の「多層フィルム」が使われている。同社の多層フィルムは、3つ以上の層からできており、開けるときに、接着面の層（シール層）だけが簡単に剥離するようになっている。多層にすることで、1mm 未満のフィルムにさまざまな機能を持たせることができる。用途に応じて、耐熱性、防湿性、耐衝撃性、透明性、遮光性、酸素遮断性、保香性などが組み合わせられる。多層フィルムの用途は、食品の包装以外に、部品や化粧品のパッケージなどもある。同社の多層フィルムは品質を最も重視する食品メーカー向けが 9 割を占めるとのことである。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

用語解説

インキ：インキもインク（ink）も同じものを指す言葉だが、顔料・染料を含んだ液体、ジェル、固体で、文字を書いたり表面に色付けするために用いられるものである。油性、水性などの種類がある。印刷で用いるものはインキ（オランダ語の Inkt に由来）と呼ぶ場合が多い。

液晶材料：液晶ディスプレイに使用される液晶材料は、液体と結晶の両方の性質を持った有機化合物である。必要な特性を得るためには、通常 10～20 種の化合物を混合させて使われる。たとえば車載用のディスプレイは、オフィスや家庭用と異なり、熱や振動などの厳しい環境条件に耐える必要がある。こうしたそれぞれの用途に応じた要求に適合するように、液晶材料を調合する必要がある。同製品の生産には、液晶分子設計、合成技術、配合設計技術、微量不純物を除去する精製技術といった高度な技術が必要であり、世界でも同社を含む３社（メルク社、チッソ社、同社）のみが生産能力を有している。

オフセットインキ：オフセット印刷用のインキ。オフセット印刷とは、印刷技術の一つである。実際に印刷イメージが作られている版と紙が直接触れないのが特徴である。版に付けられたインキを、一度ゴムブランケットなどの中間転写体に転写（offset）した後、紙などの被印刷体に印刷するため、オフセット印刷と呼ばれる。

カラーフィルタ、カラーフィルタ用顔料：カラーフィルタは、液晶ディスプレイにおいて、映像の色を作り出す役割を持っている。このフィルターは薄いガラス基板とカラーレジストで構成されている。ガラス基板上には、４色（赤（R)、緑（G)、青（B)、黒（ブラックマトリックス（BM)））のカラーレジスト（色の樹脂材料）によって構成されるパターンが形成されている。このパターンは RGB で１画素になるように BM を用いて格子状（もしくはストライプ）に形成されている。カラーフィルタ用顔料は、このカラーレジストを着色する際に使用される。

顔料：顔料（がんりょう）とは、着色に用いる粉末で水や油に不溶のものの総称である。着色に用いる粉末で水や油に溶けるものは染料と呼ばれる。顔料は、塗料、インキ、合成樹脂、織物、化粧品などの着色に使われている。

金属石鹸：金属石鹸は、金属と長鎖脂肪酸の結合で構成される化学物質である。金属の持つ触媒作用を利用して、硬化促進や接着促進など、「反応を速く進める」効果をもたらす。

グラビアインキ：グラビア印刷用のインキ。グラビア印刷は、微細な濃淡が表現できるので、写真画像の印刷に適している。グラビア印刷は薄紙や、フィルム、金属箔、紙カップなどの印刷に適している。このため、特に、菓子、食品、洗剤、タバコなどの包装の印刷に多く用いられる。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

コンパウンド：コンパウンドとは樹脂に色をつけたり、機能性を付与した製品である。 樹脂に色をつけるためには、樹脂に顔料などの着色剤を添加する。樹脂に特性をもたせるような場合、例えば、樹脂に導電性を持たせるような場合は、樹脂に導電性カーボンなど、導電性をもった材料を添加する。

フレキソインキ：フレキソ印刷（flexography）用のインキ。版の素材にゴムや合成樹脂を使用し、液状インキ（水性インキや UV インキ）を用いる印刷方式である。ダンボールやフィルム、布などの表面印刷に利用される。

ポリマ：有機化合物の分子が重合（結合して鎖状や網状になる）して出来る化合物の総称をポリマ（重合体：polymer）という。基本になる分子をモノマー（monomer：単量体）といい、モノマーが何分子重合するかによって二量体（ダイマー）、三量体（トライマー、またはトリマー）、四量体（テトラマー）などという。例えば、スチレン（C8H8）が重合したものはポリスチレンと呼ばれ、日用品やプラモデルの素材として広く用いられている。また、ポリスチレンに発泡剤を用いて成型する発泡スチロールは、断熱容器や建築材料としても用いられている。

PPS 樹脂：PPS（ポリフェニレンサルファイド）樹脂は、融点が約 280℃の高い耐熱性、優れた耐薬品性と難燃剤を添加せずに自己消火性を実現する高機能樹脂材料である。金属、熱硬化性樹脂からの代替を中心に様々な分野での活用が進んでいる。

TFT 液晶：アクティブマトリックス液晶の一つ。各種の液晶ディスプレイで最も多いタイプである。画面の各ドットを薄膜トランジスタで制御する。CRT（ブラウン管）ディスプレイより画面のちらつきが少ない。輝度や階調表示も CRT に近い。放出する電磁波が少ないという利点もある。当初は正面からでないと見づらいという欠点があったが、視野角が上下左右各 178 度という CRT 並みの TFT 液晶も登場した。TFT は、薄膜トランジスタ（TFT:Thin Film Transistor）の略である。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

企業概要

企業正式名称			**本社所在地**
DIC 株式会社（ DIC Corporation ）			東京都板橋区坂下 3-35-58
代表電話番号			**上場市場**
03-6733-3000			東証 1 部
設立年月日			**上場年月日**
1937 年 3 月 15 日			1950 年 5 月 29 日
HP			**決算月**
http://www.dic-global.com/			12 月
IR コンタクト			**IR ページ**
			http://www.dic-global.com/ja/ir/
IR メール			**IR 電話**
ir@ma.dic.co.jp			
主な連結セグメント（売上構成比）			
プリンティングインキ	47.9 %		
ファインケミカル	15.9 %		
ポリマ	22.0 %		
アプリケーションマテリアルズ	14.2 %		
（2014 年 12 月現在。単純合算ベース）			
役員（2014 年 12 月現在）			**発行株式数（自社株式を含む）**
取締役会長	杉江　和男		965,372 千株　（2014 年 12 月現在）
代表取締役社長	中西　義之		**資本金**
代表取締役専務	斉藤　雅之		96,557 百万円　（2014 年 12 月現在）
取締役	川村　喜久		**主要子会社**
取締役	小西　明		ＤＩＣグラフィックス（株）
取締役	阿河　哲郎		Sun Chemical Corporation
社外取締役	鈴木　登夫		
社外取締役	内永　ゆか子		
常勤監査役	水谷　二郎		
常勤監査役	間瀬　嘉之		**主要取引銀行**
社外監査役	富田　純司		三菱東京 UFJ 銀行
社外監査役	武智　克典		みずほ銀行
従業員数（連結）	20,411 人		三井住友銀行
従業員数（単体）	3,542 人		日本政策投資銀行
平均年齢（単体）	41.7 歳		
平均給与（単体）	7,939 千円		**監査法人**
（2014 年 12 月現在）			トーマツ

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

会社概要

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

SR社の現在のレポートカバレッジは次の通りです。

アートスパークホールディングス株式会社
あい ホールディングス株式会社
アクリーティブ株式会社
株式会社アクセル
アズビル株式会社
アズワン株式会社
アニコムホールディングス株式会社
株式会社アバマンショップホールディングス
アンジェスMG株式会社
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
伊藤忠エネクス株式会社
株式会社インテリジェント　ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社VOYAGE GROUP
株式会社エス・エム・エス
SBSホールディングス株式会社
エヌ・ティ・ティ都市開発株式会社
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
株式会社ガリバーインターナショナル
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
KLab株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
コムシスホールディングス株式会社
株式会社ザッパラス
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
Jトラスト株式会社
株式会社じげん
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
シンバイオ製薬株式会社
スター・マイカ株式会社
株式会社スリー·ディー·マトリックス
ソースネクスト株式会社
株式会社ダイセキ
株式会社高島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社チヨダ
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドンキホーテホールディングス
内外トランスライン株式会社
ナノキャリア株式会社
長瀬産業株式会社
日進工具株式会社
日本駐車場開発株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
伯東株式会社
株式会社ハーツユナイテッドグループ
株式会社ハピネット
ビジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
松井証券株式会社
株式会社マックハウス
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
株式会社ラック
リゾートトラスト株式会社
株式会社良品計画
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう
各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。
本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。
SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

http://www.sharedresearch.jp
Email: info@sharedresearch.jp

株式会社シェアードリサーチ
東京都文京区千駄木 3-31-12
電話番号　(03) 5834-8787

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved